

PENGARUH FAKTOR-FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN

(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016)

SKRIPSI

**Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brwaijaya**

**KURNIAWAN WINATA
NIM. 145030201111034**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2018**

MOTTO

**“Man will not get anything unless he works hard”
(Al-Najm, 53:39)**



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016)

Disusun oleh : Kurniawan Winata

NIM : 145030201111034

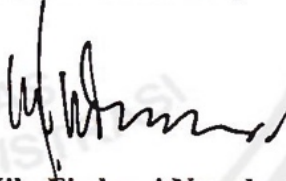
Fakultas : Ilmu Administrasi

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi/Minat : Keuangan

Malang, April 2018

Komisi Pembimbing



Nila Firdausi Nuzula, Ph.D
NIP. 197305302003122001

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Senin

Tanggal : 30 April 2018

Pukul : 12:30 WIB

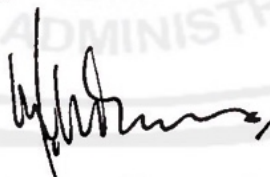
Skripsi atas nama : Kurniawan Winata

Judul : Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016)

Dan dinyatakan
LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua



Nila Firdausi Nuzula, Ph.D
NIP. 197305302003122001

Anggota



Drs. Nengah Sudjana, M.Si
NIP. 19530909 198003 1 009

Anggota



Dr. Dra. Sri Mangesti Rahayu, M.Si
NIP. 19550902 198202 2 001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang sepengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah dituliskan atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU) No 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, April 2018



Kurniawan Winata
145030201111034

RINGKASAN

Kurniawan Winata, 2018, **Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan** (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016), Nila Firdausi Nuzula, Ph.D, 189 Hal+xv.

Penelitian ini dilakukan mengingat pentingnya penentuan struktur modal dan faktor-faktor penentu struktur modal dalam menjaga nilai perusahaan yang dapat mempengaruhi investor dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan sebuah faktor yang perlu diperhatikan manajemen perusahaan dikarenakan nilai perusahaan merupakan hal pertama yang terlihat dari suatu perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada indeks LQ-45 periode 2013-2016, dikarenakan indeks LQ-45 merupakan indeks pertama yang akan dilihat oleh calon investor.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan pengaruh faktor-faktor penentu struktur modal terhadap nilai perusahaan, menjelaskan pengaruh faktor-faktor penentu struktur modal terhadap struktur modal, dan menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian ini adalah penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif, menggunakan metode *partial least square* (PLS) dengan aplikasi SmartPLS 3.0.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif dari faktor-faktor penentu struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa, semakin tinggi faktor-faktor penentu struktur modal, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Selanjutnya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif dari faktor-faktor penentu struktur modal terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa, semakin tinggi faktor-faktor penentu struktur modal maka akan semakin besar tingkat struktur modal, begitupun sebaliknya. Selanjutnya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ-45 selama periode penelitian dipengaruhi oleh faktor-faktor penentu struktur modal.

SUMMARY

Kurniawan Winata, 2018, **The Influence of Capital Structure Determinants on Capital Structure and Firm's Value** (Study at Firm's Listed in LQ-45 Index during the Periods of 2013-2016), Nila Firdausi Nuzula, Ph.D, 189 Page+xv.

This research was conducted due to the importance of capital structure and capital structure determinants in maintaining firms value as it can affect investors decision in investing in a firms. Firms value is a factor that needs to be considered by managers because firms value is the first thing that can be seen from a firms. This research was conducted on LQ-45 index on a periods of 2013-2016, because LQ-45 index is the first index that will be seen by potential investors.

The purpose of this study was to explain the influence of capital structure determinants on firms value, explaining the influence of capital structure determinants on capital structure, and explaining the influence of capital structure on firms value. This research was an explanatory research with quantitative approach, using partial least square (PLS) method with SmartPLS 3.0 application.

The result of this study shows that there is a positive significant influence between capital structure determinant to firms value. It means that , the higher the capital structure determinants, the higher the firms value and, vice versa. Furthermore, the result of this study shows that there is positive significant influence between capital structure determinants to capital structure. It means that , the higher the capital structure determinants, the greater the level of capital structure and, vice versa. Furthermore, the result of this study shows that there is no significant influence between capital structure to firms value. This shows that firms value of the firms that listed on LQ-45 Index during the study periods is influenced by capital structure determinants.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016)” tepat pada waktu yang ditentukan. Skripsi ini merupakan syarat menempuh ujian sarjana pada Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang.

Pembuatan skripsi ini dapat terlaksana dengan baik tidak lepas dari dukungan dan motivasi dari berbagai pihak selama proses pembuatan skripsi ini berlangsung. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti menyampaikan terima kasih yang seutuhnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
2. Bapak Mochamad Al Musadieg, MBA selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya
3. Bapak Dr. Wilopo, M.AB selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
4. Ibu Nila Firdausi Nuzula, Ph.D selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membimbing peneliti dalam penyusunan skripsi hingga selesai.

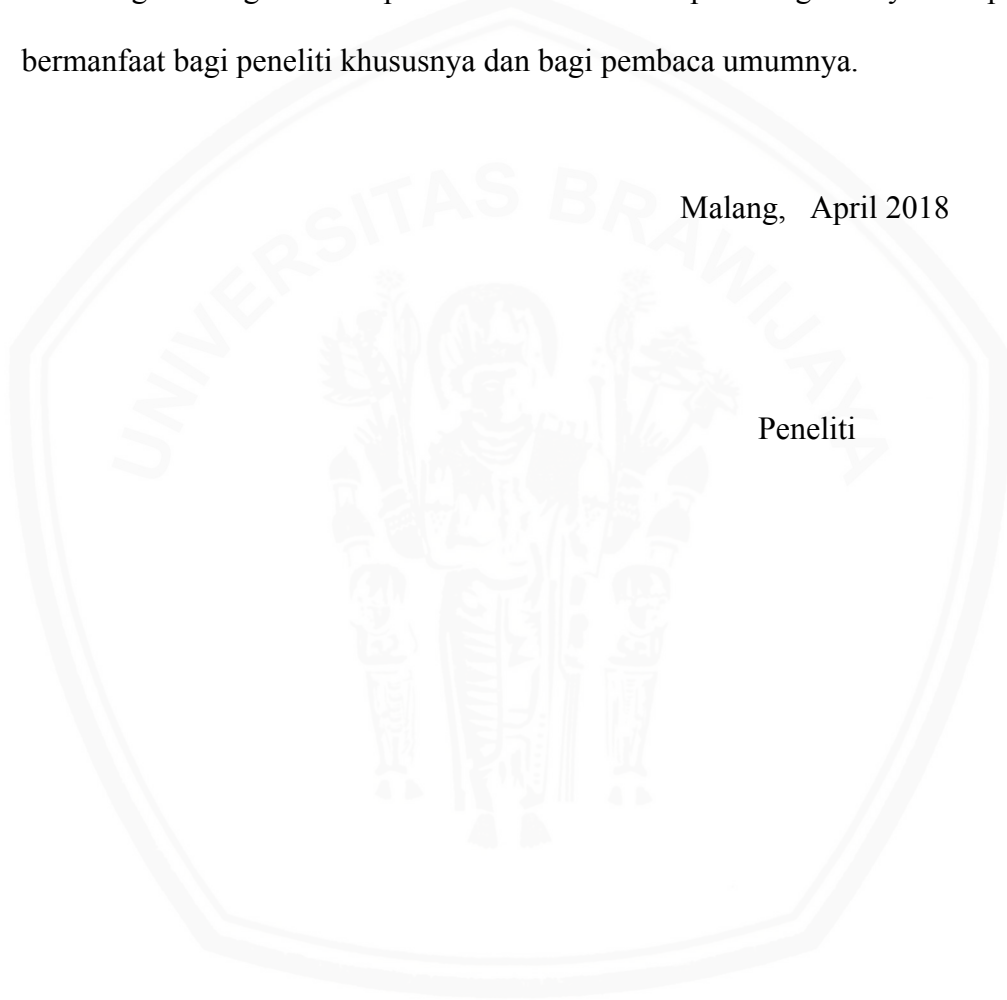
5. Seluruh Dosen Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat selama perkuliahan.
6. Kedua orang tua penulis, kakak-kakak dan adik yang selalu memberikan doa, dukungan dan motivasi dalam proses penyusunan skripsi.
7. Para sahabat WCN yang telah menemani sejak semester satu, Yossi, Bella, Dhaniswara, Eggy, Bintang, Meda, Dewi, Syahla, Mutia, Husnul dan Elisabet yang selalu mendengarkan keluh kesah serta menemani dan mengisi hari penulis.
8. Para sahabat Rumpikers, Arum, Devytri, Riky, Athika, Aanmu, dan Rio yang selalu memberikan motivasi dan doa untuk menyelesaikan skripsi penulis.
9. Para sahabat Formalitas, Deszlaria, Yustisi, Aansur, Dania, dan Gilbal yang telah menemani semenjak masa organisasi dan selalu memberikan dukungan dalam menyelesaikan skripsi.
10. Sahabat seperjuangan, Ewaldo, Febrehane, Kartika, Savera, Mutia, Aqmar, Duwi, Rizki, Nadya, Aura, Setyo, Fathir, Nova dan Galang yang telah menemani penulis selama perkuliahan.
11. Teman-teman dan kakak-kakak HIMABIS, AEC, Panitia BSA, dan Panitia Espriex yang telah memberikan banyak pengalaman untuk Penulis.
12. Teman-teman seperbimbingan yang telah memberi semangat dan motivasi satu sama lain terutama Theresia Vania yang telah membantu dan memberikan saran dan motivasi dalam penyelesaian skripsi.

13. Teman-teman lainnya yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu yang telah membantu menyelesaikan skripsi

Peneliti menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat diharapkan. Peneliti berharap semoga karya skripsi ini bermanfaat bagi peneliti khususnya dan bagi pembaca umumnya.

Malang, April 2018

Peneliti



DAFTAR ISI

	Halaman
MOTTO	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
TANDA PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
RINGKASAN	v
SUMMARY	vi
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	9
D. Kontribusi Penelitian	9
E. Sistematika Pembahasan	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	12
A. Penelitian Terdahulu	12
B. Struktur Modal	21
1. Pengertian Struktur Modal	21
2. Teori Struktur Modal	23
a. Pendekatan <i>Net Operating Income</i> (NOI)	23
b. Teori <i>Trade-Off</i>	24
c. Teori MM	25
d. Teori <i>Pecking Order</i>	26
C. Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal	27
1. Ukuran Perusahaan	28
2. Likuiditas	28
3. Profitabilitas	30
4. Tingkat Pertumbuhan	31
5. Penghematan Pajak	32
6. Risiko Bisnis	32
7. Struktur Aktiva	34
8. Umur Perusahaan	34
D. Nilai Perusahaan	35
E. LQ-45	38
F. Pengaruh antar Variabel	38

1. Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	38
2. Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Struktur Modal	42
3. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan	47
G. Model Konsep dan Hipotesis	48
1. Model Konsep	48
2. Model Hipotesis	48

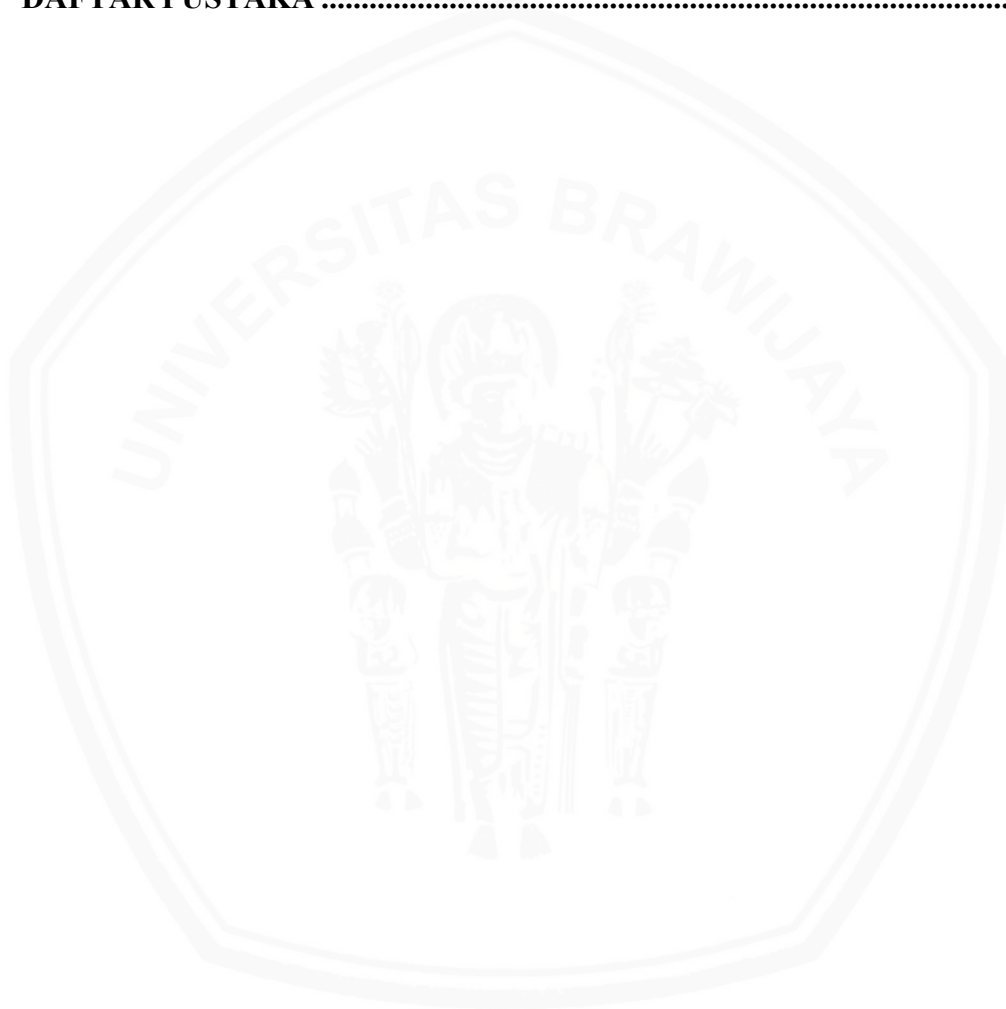
BAB III METODE PENELITIAN 50

A. Jenis Penelitian	50
B. Lokasi Penelitian	50
C. Definisi Konseptual dan Operasional Variabel	51
1. Definisi Konseptual	51
2. Definisi Operasional	56
D. Populasi dan Sampel Penelitian	63
1. Populasi	63
2. Sampel Penelitian	63
E. Teknik Pengumpulan Data	66
F. Teknik Analisis Data	66
1. Variabel dalam PLS	67
2. Persamaan Linier	68
3. PLS <i>Path Model</i>	69

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 73

A. Sejarah Umum Obyek Penelitian	73
1. Sejarah Umum Bursa Efek Indonesia	73
2. Gambaran Umum Perusahaan Sampel	74
B. Analisis Data	85
1. Analisis Statistik Deskriptif	85
a. Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal	85
b. Nilai Perusahaan	109
c. Struktur Modal	114
2. Hasil Pengujian <i>Partial Least Square</i> (PLS)	120
a. Pengujian <i>Outer Model</i> PLS Tahap Awal	120
b. Pengujian <i>Outer Model</i> PLS Tahap <i>Model Fit</i>	126
c. Pengujian <i>Inner Model</i> PLS	128
d. Hasil Uji <i>Goodness of Fit Model</i>	130
e. Pengujian Hipotesis	131
C. Pembahasan Hasil Penelitian	133
1. Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	133
2. Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap	

	Struktur Modal.....	134
3.	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	135
BAB V	PENUTUP	138
A.	Kesimpulan	138
B.	Saran	139
DAFTAR PUSTAKA		141



DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Halaman
1.	Kapitalisasi Pasar LQ-45	8
2.	Penelitian Terdahulu	17
3.	Daftar Sampel Perusahaan	62
4.	Perhitungan Rata-Rata Ukuran Perusahaan Periode 2013-2016	85
5.	Perhitungan Rata-Rata <i>Current Ratio</i> Periode 2013-2016	89
6.	Perhitungan Rata-Rata <i>Return On Equity</i> Periode 2013-2016	92
7.	Perhitungan Rata-Rata Tingkat Pertumbuhan Periode 2013-2016	95
8.	Perhitungan Rata-Rata Penghematan Pajak Periode 2013-2016	97
9.	Perhitungan Rata-Rata <i>Degree of Operating Leverage</i> Periode 2013-2016	100
10.	Perhitungan Rata-Rata Struktur Aktiva Periode 2013-2016	104
11.	Perhitungan Rata-Rata Umur Perusahaan Periode 2013-2016	106
12.	Perhitungan Rata-Rata <i>Price Earning Ratio</i> Periode 2013-2016	109
13.	Perhitungan Rata-Rata Tobin's Q Periode 2013-2016	112
14.	Perhitungan Rata-Rata <i>Debt Ratio</i> Periode 2013-2016	115
15.	Perhitungan Rata-Rata <i>Debt-Equity Ratio</i> Periode 2013-2016	117
16.	Nilai <i>Outer Loading</i> Variabel Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal ...	120
17.	Nilai <i>Outer Loading</i> Variabel Nilai Perusahaan	123
18.	Nilai <i>Outer Loading</i> Variabel Struktur Modal	125
19.	Tahap <i>Model Fit</i> Variabel Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal	126
20.	Tahap <i>Model Fit</i> Variabel Nilai Perusahaan	127
21.	Tahap <i>Model Fit</i> Variabel Struktur Modal	128
22.	Hasil Pengujian <i>Inner Model</i> PLS	129
23.	<i>R Square</i> Variabel Endogen	130

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Halaman
1.	Model Konsep	48
2.	Model Hipotesis	49
3.	Model PLS	60
4.	Rata-Rata Ukuran Perusahaan Periode 2013-2016	87
5.	Rata-Rata <i>Current Ratio</i> Periode 2013-2016	90
6.	Rata-Rata <i>Return On Equity</i> Periode 2013-2016	93
7.	Rata-Rata Tingkat Pertumbuhan Periode 2013-2016	96
8.	Rata-Rata Penghematan Pajak Periode 2013-2016	99
9.	Rata-Rata <i>Degree of Operating Leverage</i> Periode 2013-2016	102
10.	Rata-Rata Struktur Aktiva Periode 2013-2016	105
11.	Rata-Rata Umur Perusahaan Periode 2013-2016	107
12.	Rata-Rata <i>Price Earning Ratio</i> Periode 2013-2016	110
13.	Rata-Rata Tobin's Q Periode 2013-2016	113
14.	Rata-Rata <i>Debt Ratio</i> . Periode 2013-2016	116
15.	Rata-Rata <i>Debt-Equity Ratio</i> Periode 2013-2016	118
16.	Hasil <i>Outer Loading</i> Variabel Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal ...	122
17.	Hasil <i>Outer Loading</i> Variabel Nilai Perusahaan	124
18.	Hasil <i>Outer Loading</i> Variabel Struktur Modal	125
19.	Tahap <i>Model Fit</i> Variabel Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal	126
20.	Tahap <i>Model Fit</i> Variabel Nilai Perusahaan	127
21.	Tahap <i>Model Fit</i> Variabel Struktur Modal	128
22.	Hasil Pengujian <i>Inner Model</i> PLS	129

DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul Lampiran	Halaman
1.	Hasil pengujian <i>Outer</i> dan <i>Inner</i> Model PLS Tahap Awal	145
2.	Hasil pengujian <i>Outer</i> dan <i>Inner</i> Model PLS Tahap <i>Model Fit</i>	146
3.	Data Aktiva Lancar	147
4.	Data Aktiva Tetap	149
5.	Data Total Aktiva.....	151
6.	Data Liabilitas Lancar	153
7.	Data Total Liabilitas.....	155
8.	Data Ekuitas	157
9.	Data Penjualan	159
10.	Data <i>Earning Before Interest and Tax</i>	161
11.	Data <i>Earning Before Tax</i>	163
12.	Data <i>Tax</i>	165
13.	Data <i>Net Profit After Tax</i>	167
14.	Data <i>Closing Price</i>	169
15.	Data Laba per Lembar Saham	171
16.	Data <i>Listed Shares</i>	173
17.	Data Umur Perusahaan	175
18.	Data Perhitungan Ukuran Perusahaan	177
19.	Data Perhitungan Likuiditas	178
20.	Data Perhitungan Profitabilitas	179
21.	Data Perhitungan Tingkat Pertumbuhan	180
22.	Data Perhitungan Penghematan Pajak	181
23.	Data Perhitungan Risiko Bisnis.....	182
24.	Data Perhitungan Struktur Aktiva	183
25.	Data Perhitungan Umur Perusahaan	184
26.	Data Perhitungan <i>Price Earning Ratio</i>	185
27.	Data Perhitungan Tobin's Q	186
28.	Data Perhitungan <i>Debt Ratio</i>	187
29.	Data Perhitungan <i>Debt-Equity Ratio</i>	188
30.	Curriculum Vitae	189

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Perkembangan industri mengakibatkan persaingan usaha yang semakin ketat. Persaingan usaha yang semakin ketat menyebabkan perusahaan tidak hanya berusaha mencapai laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai (Kusuma, 2013). Hal ini dikarenakan investor lebih tertarik menanamkan modal yang dimiliki pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kondisi perusahaan yang telah dicapai pada saat ini dan dapat menggambarkan prospek masa depan perusahaan. Hal ini didasari pendapat Koller *et al.* (2010:3) yang menyatakan nilai merupakan suatu dimensi pengukuran dalam *market economy*.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan metode *market based* sebagai pertimbangan investor sebelum mengambil keputusan investasi. Metode *market based* merupakan metode yang dianggap mampu melihat kemampuan perusahaan di masa akan datang (Al-Matari *et al.*, 2014). Penelitian ini mengukur nilai perusahaan menggunakan metode *market based* dikarenakan metode *market based* mengukur nilai perusahaan dengan mempertimbangkan kondisi eksternal serta kondisi internal perusahaan.

Indikator *market based* digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER) dan Tobin's Q. PER dan Tobin's Q digunakan karena nilai

Price Earning Ratio (PER) dapat menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan dimasa akan datang (Sudana, 2011:23). Tobin's Q memiliki unsur yang berhubungan dengan utang dan modal perusahaan sehingga rasio Tobin's Q merupakan rasio paling baik dalam menggambarkan nilai suatu perusahaan (Ningtyas dalam Parhusip, 2016).

Price Earning Ratio (PER) adalah rasio yang dapat menunjukkan jumlah yang pemegang saham bayarkan untuk setiap *Earning Per Share* (EPS) yang diterima (Brigham dan Houston, 2010:150). Tobin's Q merupakan konsep yang dikenalkan oleh James Tobin yang menjelaskan bahwa nilai pasar perusahaan seharusnya sama dengan biaya total aktiva perusahaan (Dewi, 2014). Nilai perusahaan menggambarkan tingkat pengelolaan manajemen perusahaan dalam mencapai tujuan serta memberikan manfaat pada perusahaan. Upaya menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan yakni dengan menginvestasikan modal yang dihasilkan dari investor untuk menghasilkan arus kas masa depan dengan tingkat pengembalian melebihi biaya modal (Koller *et al.*, 2010:4). Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan membutuhkan modal untuk meningkatkan nilai perusahaan, oleh karena itu keputusan struktur modal serta faktor-faktor penentu struktur modal akan memiliki dampak pada nilai perusahaan.

Struktur modal adalah gabungan sumber dana yang bersifat jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan (Keown *et al.*, 2010:148). Keputusan struktur modal berfokus pada neraca bagian kanan yaitu bagian utang dan modal. Berdasarkan beberapa teori, kebijakan memilih sumber dana perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan. Teori *trade-off* misalnya, pada teori ini

dijelaskan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan utang akan meningkat seiring dengan naiknya utang perusahaan (Hanafi, 2015:310). Pada teori lainnya seperti *Net Operating Margin (NOI)* yang menyatakan bahwa valuasi pasar perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Keown *et al.*, 2010:152). Rasio pengukuran struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt Ratio (DR)* dan *Debt-Equity Ratio (DER)*.

Debt Ratio (DR) mengukur jumlah total aktiva perusahaan yang dibayar oleh kreditur (Syamsuddin, 2011:54). Hanafi (2015:41) menyatakan semakin besar persentase jumlah utang terhadap total aktiva yang digunakan, maka akan meningkatkan profitabilitas, namun akan meningkatkan risiko. Risiko yang muncul yakni jika perusahaan mengalami penurunan penjualan maka akan meningkatkan kemungkinan kerugian dikarenakan memiliki beban bunga yang harus dibayarkan.

Debt-Equity Ratio (DER) memberikan informasi mengenai jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan yang dapat dijadikan jaminan utang (Riyanto, 2010:333). Perusahaan dengan nilai perhitungan DER yang tinggi menunjukkan perusahaan menggunakan lebih banyak utang dibandingkan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan lebih banyak utang akan lebih beresiko dikarenakan perusahaan harus membayar bunga atas utang tersebut. DER digunakan karena dapat digunakan untuk mengukur *financial leverage* perusahaan (Syamsuddin, 2011:54) Alasan peneliti tertarik menganalisis struktur modal karena pada penelitian terdahulu terdapat ketidaksamaan hasil. Penelitian yang dilakukan Septiono (2013), dan Dewi (2014) menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan pada struktur modal ke nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan

Kusuma (2013) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Lebih lanjut, pada praktiknya struktur modal dipengaruhi beberapa faktor. Menurut Sugiarto (2009:120) faktor-faktor penentu struktur modal adalah *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age*, *liquidity*, dan jenis industri. Faktor-faktor penentu struktur modal yang digunakan peneliti adalah ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, penghematan pajak, risiko bisnis, struktur aktiva, dan umur perusahaan. Faktor-faktor tersebut dipilih dikarenakan faktor tersebut dapat diukur serta didukung oleh penelitian Septiono (2013) dan Fibriyanto (2015) yang menunjukkan terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan, selain itu penelitian yang dilakukan Eriotis *et al.* (2007), Sheikh dan Wang (2011), dan Septiono (2013) menunjukkan terdapat pengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecil dari perusahaan. Menurut Sitanggang (2013:76) perusahaan yang lebih besar akan mempunyai kemampuan akses dana yang lebih baik saat menggunakan sumber dana berupa utang. Kemudahan akses sumber dana eksternal memudahkan perusahaan besar dalam mengambil keputusan investasi dan menggunakan utang untuk meningkatkan keuntungan pemegang saham dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Eriotis *et al.* (2007), Sheikh dan Wang (2011), dan Septiono (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hasil yang berbeda didapatkan Naibaho (2015) yang

menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Likuiditas adalah kemampuan transformasi aktiva ke bentuk tunai dengan konsensi harga yang minim (Horne dan Wachowicz, 2013:167). Hartono (2014:422) menyatakan bahwa perusahaan yang likuid memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak likuid. Investor menganggap perusahaan yang likuid memiliki risiko jangka pendek yang lebih kecil, namun perusahaan yang terlalu likuid perlu menambah utang karena dapat mengirim sinyal negatif kepada investor. Hal ini dikarenakan perusahaan yang terlalu likuid menandakan terdapat banyak dana menganggur, untuk mengatasi hal tersebut, perusahaan yang terlalu likuid perlu menambah utang pada keputusan struktur modal perusahaan. Eriotis *et al.* (2007), Sheikh dan Wang (2011), dan Septiono (2013) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba (Sugiarto, 2009:127). Kemampuan menghasilkan laba yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal (Fibriyanto, 2015). Hasil penelitian yang dilakukan Sheikh dan Wang (2011) dan Septiono (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal, namun penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Tingkat pertumbuhan dapat menggambarkan produktivitas perusahaan, selain itu pertumbuhan yang tinggi merupakan harapan manajemen dan investor

pada perusahaan (Kusuma, 2013). Tingkat pertumbuhan yang diukur dengan penjualan yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang optimal serta akan meningkatkan nilai perusahaan (Fibriyanto, 2015). Penelitian yang dilakukan Naibaho (2015) menunjukkan tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan Eriotis *et al.* (2007) dan Sheikh dan Wang (2011) menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan tidak memiliki pengaruh pada struktur modal.

Pajak merupakan kontribusi wajib yang diatur oleh undang-undang. Pada teori *trade-off* dijabarkan mengenai asumsi bahwa struktur modal ditentukan dengan mempertimbangkan utang dengan pengurangan pajak. Sartono (2010:249) menyatakan bahwa kecenderungan menggunakan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak. Pengurangan pajak akan berdampak pada laba bersih perusahaan, semakin tinggi manfaat pengurangan pajak akan semakin tinggi laba bersih perusahaan. Hanafi (2015:310) berpendapat, nilai perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber dananya akan semakin meningkat seiring naiknya utang perusahaan.

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang melekat dalam operasi fisik perusahaan yang berdampak pada *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2007:192). Risiko muncul karena pemilihan sumber dana pada keputusan investasi serta operasional perusahaan yang berupa utang. Penggunaan sumber dana eksternal berupa utang bertujuan untuk meningkatkan keuntungan yang diperoleh sehingga dapat melebihi biaya modal yang berdampak pada meningkatnya keuntungan pemegang saham, namun membawa risiko kebangkrutan yang akan meningkat sesuai dengan teori *trade-off*

dikarenakan ada titik penurunan atas manfaat pajak menggunakan utang (Hanafi 2015:310).

Struktur aktiva menunjukkan komposisi aktiva perusahaan. Menurut Sitanggang (2013:75) perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang jumlahnya besar akan mempunyai peluang lebih besar dalam memperoleh modal dengan sumber dana berupa utang. Kemudahan memperoleh utang dikarenakan aktiva tetap cocok untuk dijadikan jaminan dalam menggunakan sumber dana utang. Sheikh dan Wang (2011) dan Naibaho (2015) menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan bertahan di pasar. Sugiarto (2009:137) menyatakan perusahaan yang lebih mapan akan memiliki risiko asimetris yang lebih kecil karena perusahaan mampu menghasilkan banyak informasi mengenai dirinya sendiri. Perusahaan yang masih muda akan memiliki risiko asimetris yang lebih tinggi yang mengakibatkan pihak luar akan berusaha menginterpretasi setiap perilaku perusahaan. Perusahaan-perusahaan akan berusaha untuk menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan fungsi obyektif perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham (Koller *et al.*, 2010:10). Perusahaan dengan nilai yang tinggi pada umumnya masuk dalam Indeks LQ-45. Indeks LQ-45 mencerminkan perusahaan yang memiliki nilai yang tinggi dikarenakan menurut Hartono (2014:130) Indeks LQ-45 berisi informasi yang obyektif mengenai saham-saham perusahaan yang aktif diperdagangkan di bursa.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks LQ-45. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan

yang terdaftar pada Indeks LQ-45 periode 2013-2016. Alasan pemilihan objek LQ-45 dikarenakan Indeks LQ-45 merupakan indeks yang dilihat pertama dan dipercaya oleh investor serta paling kontributif pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), terlihat pada tabel berikut:

Tabel 1 Kapitalisasi Pasar LQ-45

Periode	IHSG	LQ-45	Kapitalisasi (%)
2013	4.219,02	2.547,06	60,37
2014	5.228,04	3.337,43	63,84
2015	4.872,70	2.953,11	60,61
2016	5.753,61	3.790,30	65,88

Sumber: Data diolah, 2017 (www.ojk.go.id)

Berdasarkan data Tabel 1 yang diperoleh dari situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tersebut, kapitalisasi pasar LQ-45 cenderung meningkat setiap tahunnya. Kapitalisasi LQ-45 tahun 2013 adalah 60,37%, naik menjadi 63,84% pada tahun 2014, tahun 2015 turun menjadi 60,61% namun naik kembali menjadi 65,88% pada tahun 2016. Tabel 1 menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar LQ-45 selalu berada di angka >60% yang membuktikan bahwa LQ-45 paling kontributif pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks LQ-45 berisi saham saham yang sudah di evaluasi oleh BEI serta diperbaharui setiap 6 bulan sekali sehingga data yang terpapar dalam Indeks-LQ-45 kredibel. Berdasarkan uraian di atas, penulis ingin mengkaji lebih lanjut dan mengambil judul **“Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah faktor-faktor penentu struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah faktor-faktor penentu struktur modal berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang sudah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh faktor-faktor penentu struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh faktor-faktor penentu struktur modal terhadap struktur modal.
3. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

D. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi:

1. Kontribusi Akademis
 - a. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi media bagi penulis untuk mewakili pengetahuan yang diperoleh selama proses perkuliahan di Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.

- b. Temuan dalam penelitian ini bertujuan untuk memperluas referensi dan literasi masalah khususnya Ilmu Administrasi Bisnis, dengan konsentrasi manajemen keuangan.
- c. Penelitian ini diharapkan bisa memicu kesadaran dan pemikiran kritis mengenai topik yang diteliti.
- d. Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi referensi dan perbandingan atau sumber informasi untuk penelitian serupa di masa datang.

2. Kontribusi Praktis

- a. Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh manajemen perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan struktur modal untuk menciptakan nilai perusahaan.
- b. Temuan penelitian ini dapat dipakai oleh kreditur sebagai bahan pertimbangan sebelum memberikan pinjaman kepada perusahaan.
- c. Penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor mengenai proses perusahaan menciptakan nilai dan dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dibuat untuk mempermudah penulis dan pembaca dalam memahami secara keseluruhan isi dari penelitian ini. Adapun sistematika pembahasan ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan. Pada bab

ini bertujuan untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai penelitian ini.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai penelitian terdahulu, kajian teori, model konsep, dan model hipotesis. Ini bertujuan untuk memberikan pemahaman kepada pembaca.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian, lokasi penelitian, konseptual dan operasional variabel, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi terhadap hasil analisis berdasarkan alat dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB V : PENUTUP

Bab ini merupakan bab terakhir dari penelitian yang membahas kesimpulan dari analisis yang telah dilakukan, serta saran yang dapat disampaikan untuk penelitian yang akan datang mengenai nilai perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Eriotis *et al.* (2007)

Penelitian yang dilakukan oleh Eriotis *et al.* bertujuan untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dengan jenis data panel. Populasi penelitian ini adalah perusahaan Yunani yang *listing* pada *Athens Stock Exchange* (ASE) pada tahun 1996 dan menghasilkan sampel dengan total 129 perusahaan. Indikator karakteristik perusahaan yang digunakan dalam penelitian adalah ukuran perusahaan, likuiditas, rasio cakupan bunga, dan tingkat pertumbuhan. Indikator struktur modal yang digunakan adalah *Debt Ratio* (DR).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *debt ratio*. Likuiditas dan tingkat pertumbuhan berpengaruh signifikan negatif pada *debt ratio*, sedangkan rasio cakupan bunga berpengaruh tidak signifikan negatif pada *debt ratio*. Penelitian ini menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan memiliki pengaruh signifikan pada struktur modal.

2. Sheikh dan Wang (2011)

Penelitian yang dilakukan Sheikh dan Wang bertujuan untuk menguji pengaruh dari penentu struktur modal terhadap struktur modal dengan

menggunakan metode *Ordinary Least Square (OLS)* dengan jenis data panel. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada *Karachi Stock Exchange (KSE)* Pakistan pada periode 2003-2007 dengan total sampel yang digunakan 160 Perusahaan. Indikator determinan struktur modal yang digunakan adalah profitabilitas, ukuran, *non-debt tax shield*, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, volatilitas pendapatan, dan likuiditas. Indikator dari struktur modal yang digunakan adalah *Debt Ratio (DR)*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, serta volatilitas pendapatan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *debt ratio*. Indikator ukuran dan struktur aktiva memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *debt ratio*. Hal yang sama tidak dapat ditemui pada tingkat pertumbuhan dan *non-debt tax shield* dikarenakan tingkat pertumbuhan dan *non-debt tax shield* punya pengaruh tidak signifikan terhadap *debt ratio*.

3. Kusuma (2013)

Penelitian yang dilakukan Kusuma bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan dengan metode *Partial Least Square (PLS)*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2011. Indikator dari variabel profitabilitas dan tingkat pertumbuhan adalah *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Assets Growth*, dan *Sales Growth*. Indikator dari variabel struktur modal dan nilai perusahaan adalah

Long Term Debt to Asset Ratio (LDTA) dan *Long Term Debt-Equity Ratio* (LDTE), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Stock Price*.

Hasil Penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan tingkat pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Septiono (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Septiono bertujuan untuk menguji pengaruh faktor mikro terhadap struktur modal dan nilai perusahaan dengan menggunakan metode *Partial Least Square* (PLS). Populasi yang digunakan adalah perusahaan non-bank yang masuk dalam LQ45 periode 2009-2011 dengan total 14 perusahaan. Faktor mikro yang digunakan sebagai indikator adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas. Variabel terikat yang dipakai adalah struktur modal dengan indikator *Long term Debt to Asset Ratio* (LDAR) dan *Long term Debt-Equity Ratio* (LDER) dan nilai perusahaan dengan indikator nilai saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor mikro memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Indikator yang mempengaruhi adalah ukuran perusahaan dengan pengaruh signifikan positif sedangkan profitabilitas serta likuiditas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap LDAR dan LDER. Faktor mikro memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai saham dengan indikator ukuran perusahaan dan profitabilitas, sedangkan indikator

likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai saham. Variabel struktur modal secara signifikan negatif memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Dewi (2014)

Penelitian yang dilakukan Dewi bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan metode analisis regresi linier berganda. Populasi yang digunakan adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2012. Indikator dari struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt-Equity Ratio* (DER). Indikator dari nilai perusahaan adalah Tobin's Q.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan DAR dan DER berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q terlihat dari nilai F hitung $> F$ tabel dan nilai signifikansi 0,011 lebih kecil daripada 0,05. Secara parsial DAR berpengaruh terhadap Tobin's Q namun berbanding terbalik karena meskipun nilai signifikansi DAR $0,009 < 0,05$ namun hasil t hitung $< t$ tabel. Variabel DER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.

6. Fibriyanto (2015)

Penelitian yang dilakukan Fibriyanto bertujuan untuk analisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan metode regresi linier berganda. Populasi penelitian adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011. Indikator dari variabel struktur modal adalah struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada pengujian parsial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

7. Naibaho (2015)

Penelitian yang dilakukan Naibaho bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan metode regresi linier berganda. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan. variabel terikat pada penelitian ini adalah struktur modal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Pengujian parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Lebih lanjut, secara parsial pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Variabel profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan memiliki arah negatif (-), sedangkan variabel pertumbuhan penjualan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal.

8. Widyaningrum (2017)

Penelitian yang dilakukan Widyaningrum bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan metode regresi linier berganda. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan tekstil dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011. Indikator dari struktur modal dan profitabilitas adalah *Debt Ratio* (DR), *Long Debt Equity Ratio* (LDER), *Net Profit Margin* (NPM) *Return On Investment* (ROI), dan *Return On Equity* (ROE). Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan DR, LDER, NPM, ROI, dan ROE secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. Pengujian parsial menunjukkan bahwa LDER dan NPM berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Indikator DR, ROI, dan ROE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Tabel 2 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1.	Eriotis <i>et al.</i> (2007)	a. Variabel Bebas: karakteristik perusahaan dengan indikator ukuran perusahaan, likuiditas, rasio cakupan bunga, dan tingkat pertumbuhan b. Variabel Terikat: struktur modal dengan indikator <i>Debt Ratio</i> (DR)	<i>Ordinary Least Square</i> (OLS)	Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal dengan indikator <i>Debt Ratio</i> (DR). Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>Debt Ratio</i> (DR). Rasio cakupan bunga berpengaruh tidak

Lanjutan Tabel 2 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil
				signifikan negatif terhadap <i>Debt Ratio</i> (DR). Tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap <i>Debt Ratio</i> (DR). Karakteristik perusahaan berpengaruh
2.	Sheikh dan Wang (2011)	a. Variabel Bebas: penentu struktur modal dengan indikator profitabilitas, ukuran, <i>non-debt tax shield</i> , struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, volatilitas pendapatan, dan likuiditas b. Variabel Terikat: struktur modal dengan indikator <i>Debt Ratio</i> (DR)	<i>Ordinary Least Square</i> (OLS)	Profitabilitas, likuiditas, volatilitas pendapatan, ukuran, struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. tingkat pertumbuhan dan <i>non-debt tax shield</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan DR.
3.	Kusuma (2013)	a. Variabel Bebas: Profitabilitas dan Tingkat Pertumbuhan dengan indikator <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Operating Profit Margin</i> (OPM), <i>Assets Growth</i> , dan <i>Sales Growth</i> b. Variabel Terikat: Struktur Modal dan Nilai Perusahaan dengan	<i>Partial Least Square</i> (PLS)	Variabel Profitabilitas dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai

Lanjutan Tabel 2 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil
		indikator <i>Long Term Debt to Asset Ratio</i> (LDTA) dan <i>Long Term Debt-Equity Ratio</i> (LDTE), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), dan <i>Stock Price</i>		perusahaan. Struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
4.	Septiono (2013)	a. Variabel Bebas: faktor mikro dengan indikator ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas b. Variabel Terikat: struktur modal dan nilai perusahaan	<i>Partial Least Square (PLS)</i>	Faktor mikro berpengaruh signifikan pada struktur modal. Nilai berpengaruh signifikan dengan pengecualian pada indikator likuiditas. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	Dewi (2014)	a. Variabel Bebas: struktur modal dengan indikator DAR dan DER b. Variabel Terikat: nilai perusahaan dengan indikator Tobin's Q	Regresi linier berganda	Secara simultan DAR dan DER berpengaruh signifikan. Secara parsial variabel DAR berpengaruh signifikan negatif terhadap Tobin's Q. DER berpengaruh tidak signifikan terhadap Tobin's Q.
6.	Fibriyanto (2015)	a. Variabel Bebas: struktur modal dengan indikator struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan	Regresi linier berganda	Secara Simultan struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. secara

Lanjutan Tabel 2 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil
		b. Variabel Terikat: nilai perusahaan dengan indikator harga saham		parsial struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai.
7.	Naibaho (2015)	a. Variabel Bebas: profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan b. Variabel Terikat: struktur modal	Regresi linier berganda	profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Pengujian parsial menunjukkan profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva berpengaruh terhadap variabel struktur modal.
8.	Widyaningrum (2017)	a. Variabel Bebas: struktur modal dan profitabilitas dengan indikator <i>Debt Ratio</i> (DR), <i>Long Debt Equity Ratio</i> (LDER), <i>Net Profit Margin</i> (NPM) <i>Return On</i>	Regresi linier berganda	Secara simultan DR, LDER, NPM, ROI, dan ROE berpengaruh terhadap harga saham. Pengujian parsial menunjukkan bahwa LDER dan

Lanjutan Tabel 2 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil
		b. <i>Investment</i> (ROI), dan <i>Return On Equity</i> (ROE) Variabel Terikat: nilai perusahaan dengan indikator harga saham		NPM berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Indikator DR, ROI, dan ROE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Sumber: Data diolah, 2017

B. Struktur Modal

1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah gabungan sumber dana bersifat jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan (Keown *et al.*, 2010:148). Menurut Sugiarto (2009:1) struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mengarah pada sumber dana perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang, saham preferen serta saham biasa. Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan hasil keputusan pendanaan yang berasal dari utang maupun saham yang digunakan perusahaan. Sumber dana tersebut digunakan untuk mendanai aktiva yang dimiliki perusahaan sehingga dapat menjalankan kegiatannya. Menurut Keown *et al.* (2010:13) struktur modal dapat memberikan informasi mengenai proporsi sumber dana yang digunakan perusahaan. Proporsi sumber dana perusahaan dapat memberikan dampak positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan.

Tiap perusahaan menetapkan struktur modal dengan memperhitungkan berbagai aspek seperti risiko, rencana strategis, serta biaya dan manfaat yang dapat diperoleh dari sumber dana yang dipakai (Sugiarto, 2009:2). Menurut Sudana (2011:143) struktur modal menjabarkan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang memiliki dampak pada nilai perusahaan, biaya modal, dan harga pasar saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan struktur modal dalam perusahaan adalah penting dikarenakan akan muncul manfaat ataupun risiko terhadap keputusan pendanaan yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

Mengukur struktur modal dapat dilakukan dengan menganalisis bagian kanan neraca keuangan. Bagian kanan neraca berisi utang jangka pendek dan jangka panjang serta ekuitas perusahaan. Rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal dalam penelitian ini adalah *Debt Ratio* (DR) dan *Debt-Equity Ratio* (DER).

Debt ratio mengukur jumlah total aktiva perusahaan yang dibayar oleh kreditur (Syamsuddin, 2011:54). Perhitungan dari rasio ini dilakukan dengan membagi total utang dengan total aktiva. Semakin besar persentase jumlah utang terhadap total aktiva yang digunakan, maka akan meningkatkan profitabilitas, namun akan meningkatkan risiko (Hanafi, 2015:41). Rasio ini dapat digunakan oleh investor dikarenakan rasio ini mampu menggambarkan peran utang pada perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan yang menggunakan sumber dana berbentuk utang. Rumus dari *debt ratio* sebagai berikut:

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$$

Sumber: Syamsuddin (2011:54)

Pengukuran selanjutnya adalah *Debt-Equity Ratio* (DER). Rasio DER memberikan informasi mengenai jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan yang dapat dijadikan jaminan utang (Riyanto, 2010:333). Hasil dari perhitungan rasio ini menunjukkan persentase sumber dana yang didapatkan dari utang terhadap modal sendiri. Perusahaan dengan nilai perhitungan DER yang tinggi menunjukkan perusahaan menggunakan lebih banyak utang dibandingkan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko dikarenakan perusahaan harus membayar bunga atas utang tersebut. Nilai persentase *Debt-Equity Ratio* (DER) digunakan oleh investor untuk mengukur *financial leverage* yang dilakukan suatu perusahaan (Syamsuddin, 2011:54). Rumus dari rasio *Debt-Equity Ratio* (DER) sebagai berikut:

$$Debt-Equity\ Ratio = \frac{Utang\ Lancar + Utang\ Jangka\ Panjang}{Jumlah\ Modal\ Sendiri}$$

Sumber: Riyanto (2010:333)

2. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal memberikan gambaran mengenai pengaruh dari struktur modal terhadap nilai perusahaan. Beberapa teori struktur modal sebagai berikut:

a. Pendekatan *Net Operating Income* (NOI)

Menurut Keown *et al.* (2010:152) pendekatan *Net Operating Income* (NOI) merupakan teori yang menyatakan bahwa valuasi pasar perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa tingkat kapitalisasi biaya modal perusahaan adalah konstan untuk tingkat *leverage* berapa pun yang dilakukan perusahaan (Harmono, 2009:142). Asumsi tidak berpengaruh dikarenakan NOI dan tingkat kapitalisasi yang berlaku untuk laba yang dihasilkan tetap konstan walaupun adanya perubahan struktur modal (Horne dan Wachowicz, 2007:235). Kapitalisasi yang berlaku untuk laba maksudnya adalah setiap peningkatan modal utang dalam struktur modal akan di kompensasi oleh kenaikan pembayaran dividen kepada pemilik saham (Keown *et al.*, 2010:152). Horne dan Wachowicz (2007:236) menyatakan bahwa tidak terdapat struktur modal yang optimal. Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa struktur modal suatu perusahaan sama baiknya dengan struktur modal perusahaan lain.

b. Teori *Trade-Off*

Menurut Brigham dan Houston (2011:183) teori *trade-off* menjelaskan pertukaran manfaat pengurangan pajak dari pendanaan utang dengan masalah berupa potensi kebangkrutan. Teori *trade-off* memberikan pandangan bahwa setiap perusahaan memiliki rasio utang dengan sasaran atau nilai maksimum yang bervariasi dan terbatas. Perusahaan dengan aktiva berwujud serta laba kena pajak yang melimpah sebaiknya memiliki rasio utang sasaran yang tinggi (Brealey *et al.*, 2008:24). Hal ini

dikarenakan menurut Hanafi (2015:310) nilai perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber dananya akan semakin meningkat seiring naiknya utang perusahaan, namun akan terjadi penurunan setelah melewati titik tertentu.

Meskipun dapat meningkatkan nilai perusahaan, menambah modal dengan sumber dana utang akan meningkatkan risiko akan kebangkrutan pada perusahaan. Hanafi (2015:309) menjelaskan jika semakin tinggi utang, maka semakin besar pula beban bunga yang ditanggung perusahaan. Hal ini akan meningkatkan kemungkinan perusahaan tidak mampu bayar bunga.

c. Teori Modigliani dan Miller (MM)

Pada tahun 1958 MM berpendapat dalam Brigham dan Houston (2011:179) bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan asumsi dasar tidak ada biaya pialang, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan, seluruh investor memiliki informasi mengenai peluang perusahaan, dan EBIT tidak dipengaruhi oleh utang. Hanafi (2015:299) menjabarkan asumsi tersebut dengan 2 proposisi, yakni proposisi 1 menyatakan bahwa nilai tidak dipengaruhi oleh struktur modal dikarenakan keuntungan dan risiko usaha yang akan memengaruhi nilai perusahaan. Proposisi 2 menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan utang untuk menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan dengan asumsi tingkat keuntungan yang disyaratkan saham konstan, namun pada praktiknya, meningkatnya utang mengakibatkan tingkat keuntungan

yang disyaratkan untuk saham akan ikut meningkat pula sehingga hasilnya nilai perusahaan akan konstan.

Pada tahun 1963, teori MM dikembangkan lagi dengan mengakui bahwa bunga merupakan pengurang pajak, sehingga MM melonggarkan asumsi tidak ada pajak (Brigham dan Houston, 2011:180). Teori kedua MM merupakan teori MM dengan pajak. Hanafi (2015:305) menjabarkan asumsi tersebut dengan 2 proposisi teori MM dengan pajak, proposisi 1 menyatakan bahwa nilai perusahaan tanpa utang merupakan *present value* dari *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) didiskontokan dengan biaya ekuitas tanpa utang. Penghematan bunga dengan biaya modal utang mengakibatkan nilai perusahaan meningkat dengan adanya utang sampai 100%. Proposisi 2 menyatakan bahwa biaya modal saham akan berbanding lurus dengan tingkat rasio utang, sehingga semakin tinggi utang maka semakin murah pula biaya modal saham. Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dengan utang akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa menggunakan utang.

d. Teori *Pecking Order*

Menurut Keown *et al.* (2010:162) teori *pecking order* merupakan teori yang menegaskan bahwa tidak ada rasio utang yang optimal atau dapat didefinisikan dengan tepat. Kebutuhan dana ditentukan dari aktivitas perusahaan, bukan dari seberapa banyak utang yang dibutuhkan untuk menjalankan kegiatan perusahaan (Hanafi, 2015:313). Menurut Brealey *et al.*, (2008:26) teori ini berangkat dari asumsi asimetris informasi nilai

perusahaan, teori ini menjelaskan alasan perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi tidak memiliki tingkat utang yang tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan memilih menggunakan pendanaan internal sebelum menggunakan sumber dana eksternal sehingga memiliki tingkat utang yang rendah (Keown *et al.*, 2010:162).

Perusahaan mengutamakan penggunaan sumber dana internal dikarenakan perusahaan berasumsi jika mengeluarkan saham, investor akan mencurigai nilai saham perusahaan sedang *overvalued* yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan (Sugiarto, 2009:51). Penggunaan sumber dana eksternal hanya dilakukan jika diperlukan. Sumber dana eksternal yang digunakan terlebih dahulu adalah penerbitan utang kemudian jika tambahan modal tersebut masih dianggap tidak mencukupi, perusahaan dapat menerbitkan saham (Keown *et al.*, 2010:162). Menurut Sugiarto (2009:51) hal ini dikarenakan menerbitkan utang tidak dianggap sebagai sinyal buruk, melainkan diartikan sebagai bukti bahwa perusahaan yakin akan kapasitas menghasilkan laba di masa yang akan datang.

C. Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal

Sugiarto (2009:120) menyatakan faktor-faktor penentu struktur modal adalah *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age*, *liquidity*, dan jenis industri. Penelitian ini menggunakan faktor ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, penghematan pajak, risiko bisnis, struktur aktiva, serta umur perusahaan

dikarenakan faktor tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Uraian faktor-faktor penentu struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran menggambarkan besar kecil perusahaan. Menurut Sitanggang (2013:76) perusahaan yang lebih besar akan mempunyai kemampuan akses dana yang lebih baik saat menggunakan sumber dana berupa utang. Perusahaan yang besar dapat menjadi suatu tolak ukur prestasi suatu perusahaan. Mempunyai akses dana eksternal yang baik dapat memudahkan keputusan penggunaan dana untuk investasi dalam struktur modal. Hal yang sama tidak berlaku pada perusahaan kecil. Perusahaan kecil akan memiliki risiko pasar yang tinggi serta berpeluang besar menjadi target *takeover* perusahaan besar (Sugiarto, 2009:121). Karena hal tersebut, perusahaan kecil yang memiliki risiko lebih tinggi akan menggunakan utang yang lebih sedikit.

Menurut Hartono (2014:422) ukuran perusahaan umumnya menggunakan ukuran aktiva atau penjualan bersih atau nilai ekuitas sebagai pengukurnya. Variabel jumlah aktiva digunakan sebagai *proxy* dari besar perusahaan dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aktiva seperti berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aktiva})$$

Sumber: Hartono (2014:422)

2. Likuiditas

Likuiditas adalah indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan

menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Syamsuddin, 2011:41). Menurut Horne dan Wachowicz (2013:167) likuiditas merupakan kemampuan transformasi aktiva ke bentuk tunai dengan konsensi harga yang minim. Berdasarkan pengertian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa likuiditas merupakan indikator yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban lancar maka perusahaan tersebut likuid, jika tidak maka disebut ilikuid (Riyanto, 2010:26). Rasio likuiditas digunakan oleh manajemen perusahaan untuk mengetahui apakah penggunaan modal sudah efektif. Bagi pemegang saham, rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek. Secara rasional perusahaan yang likuid memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak likuid (Hartono, 2014:422). Pengukuran tingkat likuiditas dapat dilakukan dengan menggunakan *net working capital*, *current ratio*, dan *quick ratio* (Syamsuddin, 2011:43).

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR). *Current ratio* menunjukkan tingkat perbandingan aktiva lancar perusahaan terhadap kewajiban lancar. Nilai *current ratio* 2,00 merupakan pedoman umum sebagai angka CR yang dianggap baik (Syamsuddin, 2011:44). Rumus dari CR sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Sumber: Syamsuddin (2011:43)

3. Profitabilitas

Keuntungan merupakan tujuan dari operasional perusahaan untuk dapat melangsungkan hidupnya. Profitabilitas menilai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan (Sudana, 2011:22). Menurut Sugiarto (2009:127) profitabilitas mencerminkan ukuran kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba. Berdasarkan dua pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan penggunaan sumber-sumber perusahaan seperti aktiva dan modal dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas dapat digunakan oleh manajemen dan kreditur untuk memprediksi perolehan laba dimasa yang akan datang. Profitabilitas dapat diukur dengan *profit margin*, *Return On Assets* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE) (Hanafi, 2015:42).

Perhitungan profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE). *Return on equity* digunakan karena merupakan ukuran kemampuan menghasilkan laba dilihat dari sudut pandang pemegang saham (Hanafi, 2015:42). Menurut Syamsuddin (2011:64) ROE merupakan alat ukur berupa penghasilan yang akan diterima pemegang saham atas modal yang ditanam dalam perusahaan. *Return on equity* digunakan karena merupakan ukuran kemampuan menghasilkan laba dilihat dari sudut pandang pemegang saham (Hanafi, 2015:42). Penggunaan *Return On Equity* akan mampu menjadi acuan kepada investor mengenai tingkat efektivitas kinerja perusahaan dalam

menghasilkan laba menggunakan ekuitas. Rumus dari *return on equity* sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Stockholder Equity}}$$

Sumber: Syamsuddin (2011:65)

4. Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan merupakan salah satu faktor struktur modal yang dapat dilihat pada tiap perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kesempatan yang sama untuk dapat tumbuh dengan melakukan investasi pada sesuatu yang menguntungkan perusahaan di masa datang. Sugiarto (2009:125) menyatakan bahwa aktiva tetap dan pertumbuhan dengan investasi yang menguntungkan di masa akan datang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi keinginan perusahaan untuk menahan laba dibandingkan membagikan dividen dan kemudian digunakan untuk pembiayaan investasi (Sartono, 2010:248).

Pengukuran dari tingkat pertumbuhan dapat dilakukan dengan melihat pertumbuhan laba, pertumbuhan penjualan atau diwakili dengan nilai pasar dibagi nilai buku (Hartono, 2014:647). Alat ukur pertumbuhan penjualan dipilih sebagai unit pengukuran dari tingkat pertumbuhan. Rumus dari tingkat pertumbuhan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Sumber: Indra (2017)

5. Penghematan Pajak

Berdasarkan undang-undang nomor 16 tahun 2009 tentang ketentuan umum dan tata cara perpajakan menyatakan bahwa “pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang”. Nilai pajak yang dibayarkan setiap badan berbeda-beda dikarenakan tingkat laba yang berbeda. Pada teori *trade-off* dijabarkan asumsi struktur modal ditentukan dengan mempertimbangkan meningkatnya utang dengan pengurangan pajak. Menurut Sartono (2010:249) kecenderungan perusahaan menggunakan utang sebagai sumber dana akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak. Hal ini dikarenakan penggunaan sumber dana utang akan membawa beban bunga yang dapat menjadi pengurang pajak perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:189). Ketika manfaat pengurangan pajak lebih tinggi dari biaya tambahan dari utang maka perusahaan masih dapat menambah utang (Sugiarto, 2009:132). Hal yang sama tidak berlaku jika pengurangan pajak lebih rendah dibandingkan biaya tambahan utang. Penghematan pajak dapat diukur dengan rumus:

$$Tax Rate Relative = \frac{Tax Payment}{Profit Before Tax}$$

Sumber: Handoo dan Sharma (2014)

6. Risiko Bisnis

Risiko merupakan suatu variabilitas yang mungkin akan terkait dengan aliran pendapatan yang diharapkan (Keown *et al.*, 2010:104). Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang melekat dalam operasi fisik perusahaan yang

berdampak pada *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2007:192). Risiko muncul karena pemilihan sumber dana pada keputusan investasi serta operasional perusahaan berupa utang. Perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber dananya akan meningkatkan risiko dikarenakan akan ada biaya tambahan yakni biaya bunga yang akan ditanggung perusahaan. Tingkat risiko bisnis yang tinggi akan menyebabkan perusahaan memilih untuk menahan laba daripada dibagikan sebagai dividen untuk kepentingan investasi maupun kebutuhan lain (Sugiarto, 2009:130).

Risiko bisnis dipengaruhi oleh ketidakpastian biaya penjualan, ketidakpastian produksi, dan tingkat *leverage* operasi atau *Degree of Operating Leverage* (DOL) (Horne dan Wachowicz, 2007:192). Penelitian ini mengukur risiko bisnis dengan menggunakan *degree of operating leverage* dikarenakan menurut Horne dan Wachowicz (2007:192) *degree of operating leverage* tidak termasuk sumber ketidakpastian dan dapat mempengaruhi faktor ketidakpastian produksi dan operasi. *Degree of operating leverage* adalah seberapa besar pengaruh hasil penjualan terhadap perubahan EBIT perusahaan (Harmono, 2014:176). *Leverage* operasi menunjukkan seberapa besar fluktuasi penjualan dapat mempengaruhi *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) (Keown *et al.*, 2010:116). Nilai DOL dapat dianggap baik jika lebih besar dari 1, namun kemungkinan nilai DOL kurang dari 1 tetap ada (Harmono, 2014:176). Laporan keuangan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak mencantumkan nilai EBIT, sehingga peneliti menghitung nilai EBIT dengan menjumlahkan EBT dengan bunga yang berhubungan dengan *cost of capital* yang tercantum

sebagai biaya bunga maupun biaya keuangan. Rumus dari *degree of operating leverage* sebagai berikut:

$$\text{Degree of Operating Leverage} = \frac{\text{Perubahan \%EBIT}}{\text{Perubahan \%Penjualan}}$$

Sumber: Keown *et al.* (2010:117)

7. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan salah satu indikator struktur modal karena menurut Sitanggang (2013:75) perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang jumlahnya besar akan mempunyai peluang lebih besar dalam memperoleh modal dengan sumber dana berupa utang. Hal ini dikarenakan aset tetap perusahaan cocok dijadikan jaminan dalam memperoleh utang sehingga perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat dijadikan jaminan akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber dananya (Brigham dan Houston, 2011:190). Menurut Sugiarto (2009:133) Perusahaan yang menggunakan sumber dana utang dengan jaminan aktiva tetap pada umumnya berada di industri yang sudah dewasa dan bukan perusahaan yang mengandalkan *human capital* karyawannya sehingga memiliki risiko yang lebih kecil. Struktur aktiva dihitung dengan membagi aktiva tetap dengan total aktiva dengan rumus:

$$\text{Assets Tangibility} = \frac{\text{Net Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Handoo dan Sharma (2014)

8. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan lama waktu hidup perusahaan sejak berdiri dan merupakan salah satu indikator struktur modal dikarenakan dapat menunjukkan kemampuan manajemen perusahaan untuk dapat bertahan di pasar. Menurut Sitanggang (2013:76) perusahaan yang lebih mapan akan lebih mudah untuk memperoleh tambahan modal dengan utang karena memiliki jejaring yang kuat dengan lembaga keuangan. Perusahaan yang mapan juga akan memiliki risiko asimetris informasi yang lebih kecil karena perusahaan yang lebih mapan menghasilkan banyak informasi mengenai dirinya sendiri (Sugiarto, 2009:137). Menurut Lee dan Choi dalam Kinanti (2017) semakin lama perusahaan berdiri maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan memiliki nilai dan keputusan investasi jangka panjang yang tinggi. Penelitian ini menggunakan logaritma natural dari umur perusahaan dengan rumus:

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Umur})$$

Sumber: Kinanti (2017)

D. Nilai Perusahaan

Nilai adalah ukuran kinerja dikarenakan membantu memperhitungkan kepentingan jangka panjang dari semua pemangku kepentingan (Koller *et al.*, 2010:3). Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan. Ketika harga saham perusahaan naik, maka nilai perusahaan akan ikut naik (Sudana, 2011:143). Bagi perusahaan yang belum *go public*, nilai perusahaan dapat dilihat ketika perusahaan tersebut dijual (Septiono, 2013). Nilai diciptakan perusahaan dengan menginvestasikan modal yang

dihasilkan dari investor untuk menghasilkan arus kas masa depan dengan tingkat pengembalian melebihi biaya modal (Koller *et al.*, 2010:4). Penciptaan nilai serta meningkatkan nilai merupakan tujuan lain perusahaan selain mendapatkan laba. Hal ini dikarenakan nilai dianggap mampu menunjukkan informasi mengenai kinerja keseluruhan dari perusahaan. Lebih lanjut, menurut Koller *et al.* (2010:5) mempertahankan nilai merupakan upaya jangka panjang perusahaan. Setiap keputusan investasi dan operasional yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dilakukan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan metode *accounting based* dan *market based*. Penelitian ini mengukur nilai perusahaan dengan metode *market based*. Hal ini dikarenakan metode *accounting based* menilai bisnis dengan menggambarkan kinerja perusahaan pada saat ini, sedangkan *market based* merupakan metode yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan di masa yang akan datang (Al-Matari *et al.*, 2014). Alat ukur metode *market based* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER), dan Tobin's Q. *Price Earning Ratio* (PER) adalah rasio yang dapat menunjukkan jumlah yang pemegang saham bayarkan untuk setiap *Earning Per Share* (EPS) yang diterima (Brigham dan Houston, 2010:150). Menurut Sudana (2011:23) PER mengukur bagaimana investor melihat prospek pertumbuhan perusahaan dimasa akan datang yang dapat dilihat dari harga saham yang dibayar untuk laba saham yang didapatkan. Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa investor menggunakan PER untuk memprediksi kemampuan menghasilkan laba perusahaan di masa yang akan datang. Pengukuran PER digunakan dikarenakan nilai PER yang tinggi

menandakan adanya prospek pertumbuhan yang baik serta rendah risiko (Brigham dan Houston, 2010:150). Rumus dari PER sebagai berikut:

$$\text{Rasio Harga/Laba} = \frac{\text{Harga Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

Sumber: Brigham dan Houston (2010:150)

Tobin's Q merupakan konsep dari James Tobin yang diperkenalkan tahun 1967. James Tobin merupakan pemenang Nobel di bidang ekonomi dikarenakan konsep nilai perusahaan yang beliau miliki (Haosana dalam Dewi, 2014). Tobin's Q memberikan informasi mengenai kemampuan nilai pasar dalam mengganti nilai aktiva perusahaan (Dewi, 2014). Menurut Ningtyas dalam Parhusip (2016) Tobin's Q merupakan rasio paling baik dalam menggambarkan nilai suatu perusahaan, semakin tinggi nilai Tobin's Q perusahaan maka perusahaan tersebut memiliki harapan pertumbuhan yang baik. Nilai Tobin's Q berkisar antara 0-1 dianggap rendah dan menandakan bahwa biaya ganti aktiva lebih besar daripada nilai pasar perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q di atas 1 menandakan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai ganti aktiva (Dewi, 2014). Rumus dari Tobin's Q sebagai berikut :

$$Q = \frac{(MVE+D)}{TA}$$

Sumber: Parhusip (2016)

Keterangan:

Q = Nilai Tobin's Q

MVE = Nilai Pasar Saham (*Closing Price x Outstanding Shares*)

D = Total Nilai Buku Utang

TA = Nilai Buku Total Aktiva

E. LQ-45

Menurut Hartono (2014:130) pasar modal di Indonesia masuk dalam kategori pasar modal yang memiliki transaksi yang tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang hanya sebagian kecil sekuritasnya aktif diperdagangkan di bursa. Menurut Tandelilin (2010:87) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang digunakan sebagai indikator kegiatan pasar dianggap kurang tepat dikarenakan kurang mencerminkan kondisi *real* di bursa efek, sehingga hal tersebut menjadi dasar dibuatnya Indeks LQ-45 pada tanggal 24 februari 1997. LQ-45 diperbaharui setiap 6 bulan sekali pada bulan Februari dan bulan Agustus. Indeks ini berisikan 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan di bursa. Menurut Hartono (2014:130) kriteria dalam pemilihan saham yang masuk LQ-45 adalah sebagai berikut:

1. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar pada pasar reguler.
2. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar pada pasar reguler.
3. Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.

F. Pengaruh Antar Variabel

1. Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Faktor-faktor penentu struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, Penghematan pajak, risiko bisnis, struktur aktiva dan umur perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Septiono (2013) menunjukkan faktor mikro yang menggunakan indikator ukuran dan profitabilitas yang diukur dengan total aktiva, tingkat penjualan, *return on equity* dan *return on investment* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *closing price*, sedangkan indikator likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, *quick ratio*, dan *net working capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Fibriyanto (2015) menunjukkan struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva dapat menunjukkan nilai perusahaan. Semakin besar aktiva perusahaan maka akan semakin tinggi nilainya. Hal ini dikarenakan menurut Septiono (2013) investor akan menanamkan modal pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan dan total aktiva yang meningkat tiap tahunnya. Penelitian Septiono (2013) dan Fibriyanto (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Likuiditas merupakan kemampuan membayar utang jangka pendek dengan aktiva lancar. Perusahaan yang likuid akan cenderung menggunakan dana internal dibanding eksternal berupa utang (Septiono, 2013). Teori *pecking order* menjelaskan hal serupa, yakni perusahaan memilih menggunakan dana internal dibandingkan eksternal seperti utang. Menurut Brealey *et al.* (2008:26) teori *pecking order* berangkat dari asumsi asimetris informasi nilai perusahaan,

teori ini menjelaskan alasan perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi tidak memiliki tingkat utang yang tinggi. Berdasarkan penjabaran tersebut perusahaan yang likuid akan mengurangi penggunaan utang dan memiliki nilai yang baik karena perusahaan menggunakan utang yang sedikit sesuai dengan teori *pecking order*. Penelitian Septiono (2013) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Semakin banyak laba yang dihasilkan perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor dan calon investor sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Penelitian Septiono (2013), Kusuma (2013), dan Fibriyanto (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan menghasilkan laba perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Widyaningrum (2017) menunjukkan hal yang berbeda, yakni profitabilitas yang diukur dengan *return on investment* dan *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tingkat pertumbuhan pada penelitian ini dilihat dari nilai penjualan perusahaan. Menurut Sugiarto (2009:125) aktiva tetap dan pertumbuhan dengan investasi yang menguntungkan di masa akan datang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang selalu meningkat akan menghasilkan laba yang meningkat pula. Peningkatan laba perusahaan akan

memberikan sinyal kepada investor dan calon investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Kusuma (2013) dan Fibriyanto (2015) menunjukkan hasil bahwa tingkat pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penghematan pajak dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut Sartono (2010:249) kecenderungan perusahaan menggunakan utang sebagai sumber dana akan memberikan manfaat perlindungan pajak. Perlindungan pajak yang dimaksudkan adalah pengurangan pajak dengan bunga sesuai dengan teori *trade-off*. Teori *trade-off* menjelaskan bahwa pengurangan pajak dengan bunga atas utang yang dilakukan dapat meningkatkan nilai perusahaan sesuai dengan pernyataan Hanafi (2015:310), yaitu nilai perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber dananya akan semakin meningkat seiring naiknya utang perusahaan, namun akan terjadi penurunan setelah melewati titik tertentu.

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang melekat dalam operasi fisik perusahaan yang berdampak pada *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2007:192). Penelitian ini mengukur risiko bisnis dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL). DOL mengukur pengaruh penjualan terhadap laba operasi perusahaan. Perusahaan dengan nilai DOL yang tinggi menunjukkan persentase perubahan laba yang sensitif terhadap perubahan penjualan. *Degree of Operating Leverage* (DOL) dapat menjadi potensi risiko jika terdapat variabilitas dalam biaya penjualan dan produksi (Horne dan Wachowicz, 2007:192). Perusahaan dengan DOL yang diatas 1 jika

mengalami peningkatan penjualan akan berdampak pada meningkatnya EBIT sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur aktiva dapat mempengaruhi nilai dikarenakan menurut Sitanggang (2013:75) perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang jumlahnya besar akan mempunyai peluang lebih besar dalam memperoleh modal dengan sumber dana berupa utang. Akses dana yang mudah akan memudahkan perusahaan untuk melakukan *leverage* keuangan untuk menaikkan nilai perusahaan saat dibutuhkan. Penelitian yang dilakukan oleh Fibriyanto (2015) menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai struktur aktiva perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

Umur perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut Sugiarto (2009:137) Perusahaan yang mapan akan memiliki risiko asimetris informasi yang lebih kecil karena perusahaan yang lebih mapan menghasilkan banyak informasi mengenai dirinya sendiri. Perusahaan yang muda akan memiliki kemungkinan mengirim sinyal negatif ke investor karena terjadi asimetris informasi mengenai keputusan perusahaan sehingga interpretasi dari investor dapat berbeda dengan tujuan perusahaan. Lee dan Choi dalam Kinanti (2017) menyatakan semakin lama perusahaan berdiri maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan memiliki nilai dan keputusan investasi jangka panjang yang tinggi.

2. Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal

Struktur modal dipengaruhi oleh berbagai faktor. Indikator faktor-faktor penentu struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, penghematan pajak, risiko bisnis, struktur aktiva dan umur perusahaan. Penggunaan indikator tersebut adalah karena indikator tersebut masuk kedalam variabel terikat dalam Sugiarto (2009:120) yakni *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age*, *liquidity*, dan jenis industri. Penelitian yang dilakukan Eriotis *et al.* (2007) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas yang diukur dengan tingkat penjualan dan *quick ratio* berpengaruh terhadap struktur modal yang diukur dengan *debt ratio*. Septiono (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan total aktiva dan tingkat penjualan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan likuiditas yang diukur dengan *return on equity*, *return on investment*, *quick ratio*, *current ratio*, dan *net working capital* berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal yang diukur dengan *long term debt equity ratio* dan *long term debt assets ratio*. Sejalan dengan penelitian tersebut, Naibaho (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Sitanggang (2013:76) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar akan mempunyai kemampuan akses dana yang lebih baik saat menggunakan sumber dana berupa utang. Akses dana eksternal yang baik akan memudahkan

perusahaan ketika akan menggunakan sumber dana utang pada struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Septiono (2013), Sheikh dan Wang (2011), dan Eriotis *et al.* (2007) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Naibaho (2015) menunjukkan hasil yang berbeda, yakni ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas merupakan kemampuan membayar utang jangka pendek dengan aktiva lancar. Perusahaan yang likuid menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar utang jangka pendek saat jatuh tempo, namun jika perusahaan terlalu likuid akan memberikan sinyal negatif terhadap pihak eksternal sehingga perlu mengurangi utang seperti teori *pecking order*. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan memiliki *cashflow* yang tinggi sehingga dapat membiayai kegiatan operasionalnya melalui dana internal dan menyebabkan perusahaan menggunakan utang yang lebih sedikit (Eriotis *et al.*, 2007). Penelitian Septiono (2013), Sheikh dan Wang (2011), dan Eriotis *et al.* (2007) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka akan lebih sedikit menggunakan utang pada keputusan struktur modal.

Profitabilitas menilai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan (Sudana, 2011:22). Menurut teori *pecking order*, perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi tidak memiliki tingkat utang yang tinggi (Brealey *et al.*, 2008:26).

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggunakan utang yang lebih sedikit pada struktur modalnya. Septiono (2013) dan Sheikh dan Wang (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Kusuma (2013) menemukan profitabilitas tidak signifikan positif memengaruhi struktur modal, sedangkan Naibaho (2015) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap struktur modal.

Tingkat pertumbuhan pada penelitian ini dilihat dari nilai penjualan perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi laba yang akan dihasilkan. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan menggunakan akan lebih banyak menggunakan dana internal dibandingkan dana eksternal berupa utang seperti pada teori *pecking order*. Eriotis *et al.* (2007) dan Kusuma (2013) menemukan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Naibaho (2015) menemukan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi penggunaan utang pada keputusan struktur modal perusahaan.

Penghematan pajak menghitung manfaat pengurangan pajak karena menggunakan utang sesuai dengan teori *trade-off*. Sartono (2010:249) menyatakan bahwa kecenderungan perusahaan menggunakan utang sebagai sumber dana akan memberikan manfaat perlindungan pajak. Perusahaan yang menggunakan lebih banyak utang akan memiliki penghematan pajak yang lebih

rendah. Semakin tinggi nilai penghematan pajak menandakan perusahaan menerima manfaat pengurangan pajak yang akan tercermin pada semakin tinggi penggunaan utang pada keputusan struktur modal perusahaan.

Risiko bisnis pada penelitian ini diukur dengan *degree of operating leverage*. *Degree of operating leverage* melihat perubahan penjualan dan dampaknya pada laba operasi. Perusahaan dengan nilai *degree of operating leverage* yang tinggi akan menggunakan utang yang lebih sedikit untuk mengurangi risiko dampak perubahan *earning before interest and tax* akibat perubahan penjualan.

Struktur aktiva melihat perbandingan aktiva tetap dengan total aktiva. Menurut Sitanggang (2013:75) perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang jumlahnya besar akan mempunyai peluang lebih besar dalam memperoleh modal dengan sumber dana berupa utang. Perusahaan dengan aktiva tetap yang banyak akan cenderung menggunakan lebih banyak utang dikarenakan memiliki jaminan utang yang besar. Semakin besar struktur aktiva akan meningkatkan utang pada struktur modal. Penelitian yang dilakukan Sheikh dan Wang (2011) dan Naibaho (2015) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hal ini meunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva perusahaan maka semakin rendah penggunaan utang pada keputusan struktur modal perusahaan.

Umur perusahaan meupakan lama usia perusahaan berdiri. Perusahaan yang lebih mapan akan lebih mudah untuk memperoleh tambahan modal dengan utang karena memiliki jejaring yang kuat dengan lembaga keuangan

(Sitanggang, 2013:76). Kemudahan memperoleh utang akan membuat perusahaan yang lebih mapan menggunakan lebih banyak utang dalam struktur modalnya.

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan dijelaskan pada teori struktur modal. Menurut teori *trade-off* nilai perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber dananya akan semakin meningkat seiring naiknya utang perusahaan, namun akan terjadi penurunan setelah melewati titik tertentu (Hanafi, 2015:310). Teori *Net Operating Margin (NOI)* menyatakan sebaliknya, *Net Operating Margin (NOI)* yang menyatakan bahwa valuasi pasar perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Keown *et al.*, 2010:152). Penelitian yang dilakukan Septiono (2013) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Dewi (2014) menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur dengan *debt ratio* dan *debt equity ratio* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Penelitian lain yang dilakukan Kusuma (2013) menemukan bahwa struktur modal yang diukur dengan *long term debt to assets ratio* dan *long term to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan indikator *price earning ratio* dan *stock price*.

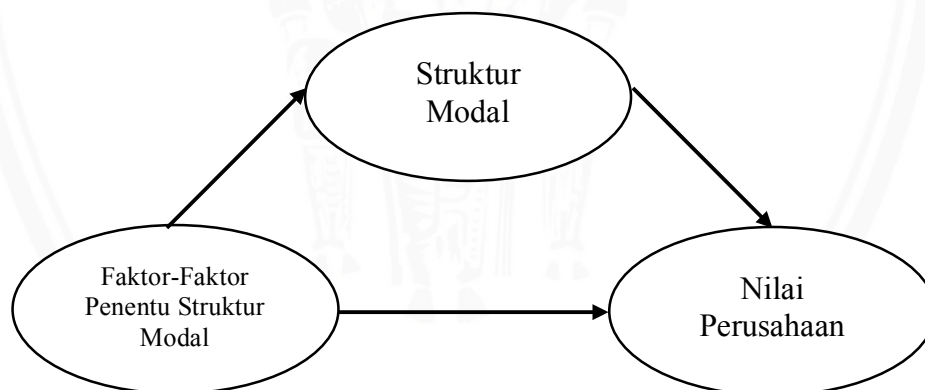
Debt Ratio (DR) mengukur jumlah total aktiva yang dibayar oleh kreditur (Syamsuddin, 2011:54). Penelitian yang dilakukan Dewi (2014) menunjukkan bahwa *Debt Ratio* (DR) berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan Widyaningrum (2017)

menemukan bahwa *Debt Ratio* (DR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Debt-Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang memberikan informasi mengenai jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan yang dapat dijadikan jaminan utang (Riyanto, 2010:333). Penelitian yang dilakukan Dewi (2014) menunjukkan bahwa *Debt-Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

G. Model Konsep dan Hipotesis

1. Model Konsep

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan, maka dapat ditentukan model konsep tentang variabel faktor-faktor penentu struktur modal dan variabel struktur modal dan nilai perusahaan. Hubungan model konsep tersebut adalah sebagai berikut:



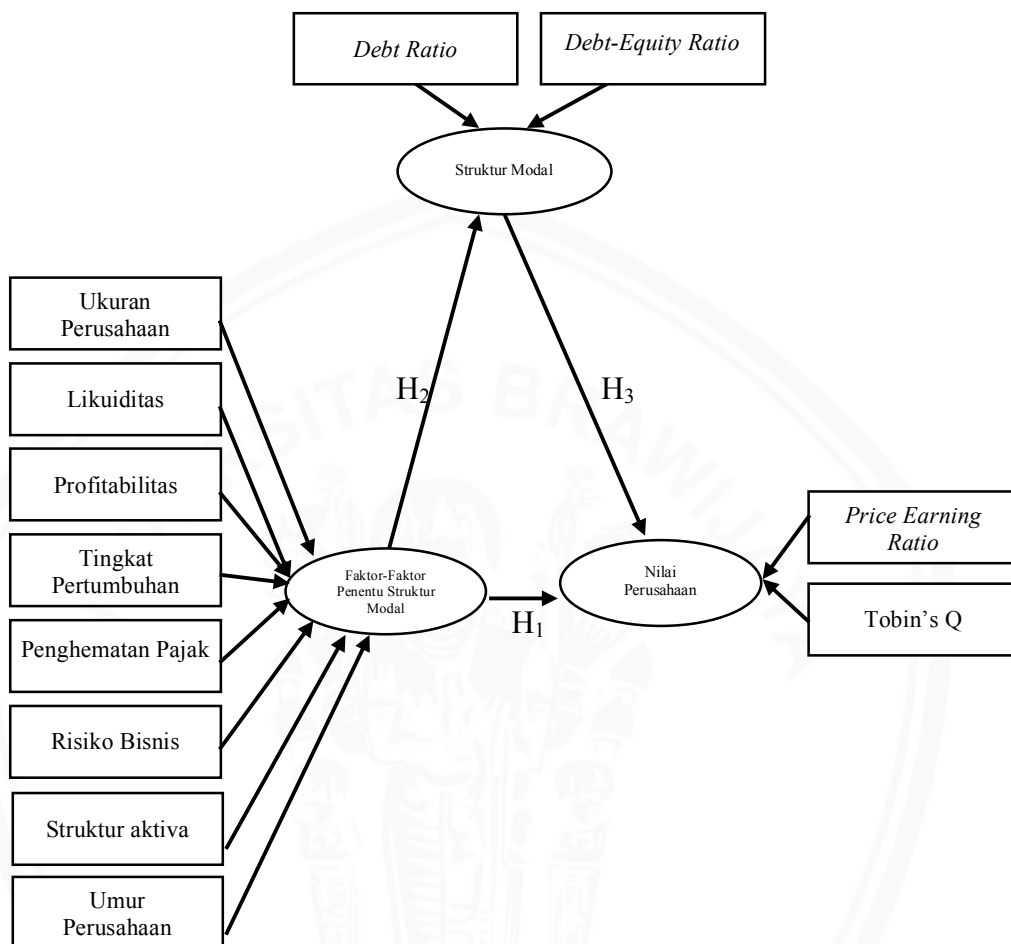
Gambar 1 Model Konsep

Sumber: Data diolah, 2017

2. Model Hipotesis

Hipotesis merupakan asumsi hubungan antar variabel yang memerlukan pembuktian kebenarannya. Hipotesis merupakan pengembangan model konsep

yang telah ditentukan. Berdasarkan model konsep yang telah dibuat, maka dibuat model hipotesis sebagai berikut:



Gambar 2 Model Hipotesis

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan model hipotesis tersebut, maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H_1 = Faktor-faktor penentu struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H_2 = Faktor-faktor penentu struktur modal berpengaruh terhadap struktur modal
- H_3 = Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian penjelasan (*explanatory research*) dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Priadana dan Sakudin (2009:60) *explanatory reasearch* adalah penelitian dengan tujuan menjelaskan hubungan antara variabel-variabel dan merupakan riset yang menguji hipotesis. Jenis penelitian ini digunakan karena peneliti berusaha menjelaskan pengaruh variabel-variabel yang diteliti, yaitu pengaruh variabel faktor-faktor penentu struktur modal terhadap variabel struktur modal dan variabel nilai perusahaan. Pendekatan kuantitatif digunakan karena data dari penelitian ini berupa angka-angka sehingga perlu di analisis dengan alat statistik dan akan diberikan penjelasan deskriptif mengenai hasil penelitian ini.

B. Lokasi Penelitian

Lokasi pengambilan data dalam penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat di akses melalui situs www.idx.co.id. Pemilihan lokasi penelitian di BEI secara sengaja dengan pertimbangan perusahaan-perusahaan yang diteliti adalah perusahaan *go public*. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa data-data laporan keuangan yang telah di audit sehingga data laporan keuangan tersebut dapat terjamin keakuratannya.

C. Definisi Konseptual dan Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah suatu hal yang ditentukan peneliti dengan tujuan untuk dipelajari sehingga menghasilkan informasi yang dapat disimpulkan (Sugiyono, 2010:58). Jenis variabel yang digunakan pada penelitian ada 3 yaitu variabel bebas (independen), variabel terikat (dependen) dan variabel intervening. Penjabaran variabel tersebut sebagai berikut:

1. Definisi Konseptual

a. Variabel Bebas (Independen) (X)

Variabel bebas (independen) adalah variabel yang memengaruhi atau menjadi sebab perubahan dari variabel terikat (dependen) (Sugiyono, 2010:59). Penelitian ini menggunakan variabel bebas faktor-faktor penentu struktur modal. Indikator dari faktor-faktor penentu struktur modal yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, penghematan pajak, risiko bisnis, struktur aktiva, dan umur perusahaan.

1) Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal (X)

a) Ukuran Perusahaan

Indikator ukuran menggambarkan besar kecil dari suatu perusahaan. Menurut Sitanggang (2013:76) perusahaan yang lebih besar akan mempunyai kemampuan akses dana yang lebih baik saat menggunakan sumber dana berupa utang. Mempunyai akses dana eksternal yang baik dapat memudahkan keputusan penggunaan dana untuk investasi dalam struktur modal. Ukuran perusahaan umumnya

diukur dengan menggunakan ukuran aktiva, penjualan bersih atau nilai ekuitas (Hartono, 2014:422).

b) Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan transformasi aktiva ke bentuk tunai dengan konsensi harga yang minim (Keown *et al.*, 2013:167). Likuiditas menunjukkan kemampuan bayar utang jangka pendek dengan aktiva lancar perusahaan. Pengukuran tingkat likuiditas dapat dilakukan dengan menggunakan *net working capital*, *current ratio*, dan *quick ratio* (Syamsuddin, 2011:43).

c) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator yang dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba (Sugiarto, 2009:127). Laba atau keuntungan merupakan tujuan dari operasi perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan *profit margin*, *Return On Assets* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE) (Hanafi, 2015:42).

d) Tingkat pertumbuhan

Tingkat Pertumbuhan menjelaskan bahwa setiap perusahaan memiliki kesempatan yang sama untuk tumbuh dengan melakukan investasi pada sesuatu yang menguntungkan perusahaan di masa akan datang. Sugiarto (2009:125) menyatakan bahwa aktiva tetap dan pertumbuhan dengan investasi yang menguntungkan di masa akan datang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin cepat

pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi keinginan perusahaan untuk menahan laba dibandingkan membagikan deviden dan kemudian digunakan untuk pembiayaan investasi (Sartono, 2010:248). Pengukuran tingkat pertumbuhan bisa dilakukan dengan pertumbuhan laba, pertumbuhan penjualan atau diwakili dengan nilai pasar dibagi dengan nilai buku (Hartono, 2014:647).

e) Penghematan Pajak

Penghematan pajak didasari oleh teori *trade-off* yang menjelaskan asumsi bahwa struktur modal perusahaan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak dengan menggunakan utang. Hal ini dikarenakan penggunaan sumber dana utang akan membawa beban bunga yang dapat menjadi pengurang pajak perusahaan (Brigham dan Eugene, 2011:189). Penghematan pajak diukur untuk menunjukkan manfaat pengurangan pajak atas bunga yang muncul karena utang.

f) Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang melekat dalam operasi fisik perusahaan yang berdampak pada *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2010:192). Risiko bisnis muncul karena pemilihan sumber dana pada keputusan investasi perusahaan. Risiko bisnis dipengaruhi oleh ketidakpastian biaya penjualan, ketidakpastian produksi, dan tingkat

leverage operasi atau *Degree of Operating Leverage* (DOL) (Horne dan Wachowicz, 2010:192).

g) Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan salah satu indikator faktor penentu struktur modal dikarenakan menurut Sitanggang (2013:75) perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang jumlahnya besar akan mempunyai peluang lebih besar dalam memperoleh modal dengan sumber dana berupa utang. Hal ini dikarenakan aktiva tetap perusahaan cocok dijadikan jaminan dalam memperoleh utang sehingga perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat dijadikan jaminan akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber dananya (Brigham dan Eugene, 2011:190). Semakin tinggi tingkat utang yang dilakukan perusahaan maka menurut teori *trade-off* akan semakin tinggi nilai perusahaan.

h) Umur Perusahaan

Umur perusahaan menjadi salah satu faktor penentu struktur modal karena menurut Sitanggang (2013:76) perusahaan yang lebih mapan akan lebih mudah untuk memperoleh tambahan modal dengan utang karena memiliki jejaring yang kuat dengan lembaga keuangan. Semakin berumur suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjaga nilai perusahaan sehingga eksistensi perusahaan di pasar tetap terjaga.

b. Variabel Terikat (Dependen) (Y)

Variabel terikat (dependen) adalah variabel yang dapat berubah karena dipengaruhi atau yang menjadi akibat adanya variabel bebas (Sugiyono, 2010:60). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Indikator nilai perusahaan adalah *Price Earning Ratio* (PER) dan Tobin's Q.

1) Nilai Perusahaan (Y)

a) *Price Earning Ratio* (PER)

PER adalah rasio yang dapat menunjukkan jumlah yang pemegang saham bayarkan untuk setiap *Earning Per Share* (EPS) yang diterima (Brigham dan Houston, 2010:150). Menurut Sudana (2011:23) PER mengukur bagaimana investor melihat prospek pertumbuhan perusahaan dimasa akan datang yang dapat dilihat dari harga saham yang dibayar untuk laba saham yang didapatkan. Pengukuran PER digunakan dikarenakan nilai PER yang tinggi menandakan adanya prospek pertumbuhan yang baik serta rendah risiko (Brigham dan Houston, 2010:150).

b) Tobin's Q

Merupakan konsep dari James Tobin yang diperkenalkan tahun 1967. Tobin's Q memberikan informasi mengenai kemampuan nilai pasar dalam mengganti nilai aktiva perusahaan (Dewi, 2014). Menurut Ningtyas dalam Parhusip (2016) Tobin's Q

merupakan rasio paling baik dalam menggambarkan nilai suatu perusahaan.

c. Variabel Intervening (Z)

Variabel intervening adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependen menjadi hubungan tidak langsung (Sugiyono, 2010:61). Variabel intervening dalam penelitian ini adalah struktur modal. Indikator dari struktur modal adalah *Debt Ratio* (DR) dan *Debt-Equity Ratio* (DER).

1) Struktur Modal (Z)

a) *Debt Ratio* (DR)

Indikator DR mengukur jumlah total aktiva perusahaan yang dibayar oleh kreditur (Syamsuddin, 2011:54). Semakin besar persentase jumlah utang terhadap total aktiva yang digunakan, maka akan meningkatkan profitabilitas, namun akan meningkatkan risiko (Hanafi, 2015:41). Rasio ini dilakukan dengan membagi total utang dengan total aktiva.

b) *Debt-Equity Ratio* (DER)

DER dapat memberikan informasi mengenai jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan yang dapat dijadikan jaminan utang (Riyanto, 2010:333). Nilai persentase *Debt-Equity Ratio* (DER) digunakan oleh investor untuk mengukur *financial leverage* yang dilakukan suatu perusahaan (Syamsuddin, 2011:54). Hasil dari

perhitungan rasio ini menunjukkan persentase sumber dana yang didapatkan dari utang terhadap modal sendiri.

2. Definisi Operasional

a. Variabel Bebas (Independen) (X)

1) Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal (X)

Faktor-faktor penentu struktur modal adalah variabel yang secara sistematis mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan. Indikator yang digunakan adalah ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, penghematan pajak, risiko bisnis, struktur aktiva, dan umur perusahaan. Definisi operasional variabel adalah sebagai berikut:

a) Ukuran Perusahaan (X_1 ; FTR_SZ)

Pengukuran indikator ukuran perusahaan pada penelitian ini menggunakan nilai logaritma natural total aktiva. Penggunaan logaritma natural total aktiva dikarenakan total aktiva pada setiap perusahaan berbeda dan memungkinkan adanya nilai aktiva yang timpang sehingga perlu dilakukan logaritma natural. Rumus dari ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aktiva})$$

Sumber: Hartono (2014:422)

b) Likuiditas (X_2 ; FTR_LQ)

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR). CR digunakan karena mampu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. *Current assets* dihitung dengan menggunakan data aktiva lancar dan *Current liabilities* dihitung menggunakan data liabilitas jangka pendek yang terdapat dalam laporan keuangan. Rumus dari *current ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Sumber: Syamsuddin (2011:43)

c) Profitabilitas (X_3 ; FTR_PRFT)

Pengukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* (ROE). ROE digunakan karena dapat melihat kemampuan perusahaan dalam menggunakan ekuitas untuk menghasilkan laba. *Stockholder equity* dihitung menggunakan total ekuitas pada laporan keuangan. Rumus ROE adalah:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Stockholder Equity}}$$

Sumber: Syamsuddin (2011:65)

d) Tingkat Pertumbuhan (X_4 ; FTR_GRWTH)

Penelitian ini menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai alat ukur dari tingkat pertumbuhan. Nilai dari pertumbuhan penjualan digunakan karena pertumbuhan penjualan mencerminkan

keberhasilan investasi dan aktiva tetap perusahaan. Rumus dari kesempatan tumbuh sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Sumber: Indra (2017)

e) Penghematan Pajak (X_5 ; FTR_TX)

Penghematan pajak didefinisikan sebagai besarnya pembayaran pajak (dalam rupiah) yang dibayarkan perusahaan tiap tahun. Penghematan pajak dapat dihitung dengan membagi pajak dengan pendapatan sebelum pajak. Rumus dari penghematan pajak adalah sebagai berikut:

$$\text{Tax Rate Relative} = \frac{\text{Tax Payment}}{\text{Profit Before Tax}}$$

Sumber: Handoo dan Sharma (2014)

f) Risiko Bisnis (X_6 ; FTR_RSK)

Penelitian ini mengukur risiko bisnis dengan menggunakan *leverage* operasi. *Leverage* operasi dapat dihitung dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Rumus dari DOL adalah:

$$\text{Degree of Operating Leverage} = \frac{\text{Perubahan \%EBIT}}{\text{Perubahan \%Penjualan}}$$

Sumber: Keown *et al.* (2010:117)

g) Struktur Aktiva (X_7 ; FTR_AKTV)

Penelitian ini menggunakan indikator struktur aktiva untuk memperoleh informasi persentase aktiva tetap terhadap total aktiva perusahaan. Struktur aktiva diukur dengan membagi aktiva tetap dengan total aktiva. Rumus dari struktur aktiva adalah:

$$\text{Assets Tangibility} = \frac{\text{Net Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Handoo dan Sharma (2014)

h) Umur Perusahaan (X_8 ; FTR_AGS)

Penelitian ini mengukur umur perusahaan dengan menggunakan logaritma natural umur perusahaan. Umur perusahaan merupakan lama waktu perusahaan berdiri. Penggunaan logaritma natural karena umur bersifat nominal dan setiap perusahaan memiliki umur yang berbeda dan berkemungkinan memiliki perbedaan yang cukup timpang. Rumus dari umur perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Umur})$$

Sumber: Kinanti (2017)

b. Variabel Terikat (Dependen) (Y)

1) Nilai Perusahaan (Y)

Variabel Nilai Perusahaan merupakan variabel terikat yang dipengaruhi oleh faktor-faktor penentu struktur modal dan struktur modal. Nilai perusahaan dapat diukur dengan metode *market based*. Nilai perusahaan dengan metode *market based* diukur dengan 2

indikator yaitu *Price Earning Ratio* (PER) dan Tobin's Q. Definisi operasional dari indikator nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

a) *Price Earning Ratio* (Y_1 ; NP_PER)

Pengukuran *Price Earning Ratio* (PER) yaitu dengan membagi harga saham dengan laba per lembar saham perusahaan. Harga per saham dihitung menggunakan data *closing price* pada laporan keuangan. Rumus dari *price earning ratio* sebagai berikut:

$$\text{Rasio Harga/Laba} = \frac{\text{Harga Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

Sumber: Brigham dan Houston (2010:150)

b) Tobin's Q (Y_2 ; NP_TBNQ)

Tobin's Q digunakan dalam penelitian ini dikarenakan dalam pengukurannya telah mencakup utang, aktiva dan modal perusahaan. Total nilai buku utang dihitung menggunakan data total liabilitas dan *outstanding shares* dihitung dengan *listed shares* pada laporan keuangan. Rumus dari Tobin's Q sebagai berikut :

$$Q = \frac{(MVE+D)}{TA}$$

Sumber: Parhusip (2016)

Keterangan :

Q = Nilai Tobin's Q

MVE = Nilai Pasar Saham (*Closing Price* x *Outstanding Shares*)

D = Total Nilai Buku Utang

TA = Nilai Buku Total Aktiva

c. **Variabel Intervening (Z)**

1) Struktur Modal (Z)

Struktur modal adalah gabungan sumber dana bersifat jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan (Keown *et al.*, 2010:148). Variabel struktur modal dipengaruhi oleh faktor-faktor penentu struktur modal dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Indikator struktur modal yang digunakan pada penelitian ini yaitu *Debt Ratio* (DR) dan *Debt-Equity Ratio* (DER). Definisi operasional dari indikator struktur modal adalah sebagai berikut:

a) *Debt Ratio* (Z_1 ; SM_DR)

Penelitian ini menggunakan *Debt Ratio* (DR) sebagai salah satu alat ukur struktur modal. Penggunaan DR dikarenakan dapat menunjukkan peran utang terhadap pengelolaan total aktiva perusahaan. Pengukuran DR dengan membagi total utang dengan total aktiva dengan rumus sebagai berikut:

$$Debt Ratio = \frac{Total Liabilities}{Total Assets}$$

Sumber : Syamsuddin (2011:54)

b) *Debt-Equity Ratio* (Z_2 ; SM_DER)

Pengukuran *Debt-Equity Ratio* (DER) dilakukan dengan membagi utang lancar ditambah utang jangka panjang yang dihitung dengan total liabilitas dengan modal sendiri yang dihitung dengan total ekuitas pada laporan keuangan. Hasil dari perhitungan rasio ini menggambarkan persentase dana yang didapatkan dari pemegang saham terhadap dana utang. Rumus dari rasio *debt-equity ratio* sebagai berikut:

$$Debt-Equity Ratio = \frac{\text{Utang Lancar} + \text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

Sumber: Riyanto (2010:333)

D. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan didapatkan informasinya sehingga dapat disimpulkan (Sugiyono, 2010:115). Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah 66 perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berkala pada bulan Februari dan Agustus.

2. Sampel Penelitian

Sampel merupakan bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2010:116). Sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu responden yang terpilih menjadi anggota sampel atas dasar pertimbangan peneliti sendiri (Darmawan, 2013:152). Menurut Sugiyono (2010:122) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel menggunakan kriteria tertentu. Penentuan sampel dilakukan dari populasi yang ada dengan menggunakan kriteria tertentu. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016.
- b. Perusahaan non-bank yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016.

Berdasarkan pada kriteria tersebut maka perusahaan dalam Indeks LQ-45 yang termasuk dalam kriteria sampel tersebut adalah 23 perusahaan dari 66 perusahaan populasi yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3 Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria		Sampel
			1	2	
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	✓	✓	1
2	ADHI	Adhi Karya Tbk	-	✓	-
3	ADRO	Adaro Energy Tbk	✓	✓	2
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk	✓	✓	3
5	ANTM	Aneka Tambang Tbk	-	✓	-
6	ASII	Astra International Tbk	✓	✓	4
7	ASRI	Alam Sutra Realty Tbk	✓	✓	5
8	BBCA	Bank Central Asia Tbk	✓	-	-
9	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	✓	-	-
10	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	✓	-	-
11	BBTN	Bank Tabungan Negara Tbk	-	-	-
12	BDMN	Bank Danamon Tbk	-	-	-
13	BHIT	MNC Investama Tbk	-	✓	-
14	BKSL	Sentul City Tbk.	-	✓	-
15	BMRI	Bank Mandiri Tbk	✓	-	-
16	BMTR	Global Mediacom Tbk	✓	✓	6
17	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	✓	✓	7
18	BUMI	Bumi Resources Tbk	-	✓	-
19	BWPT	Eagle High Plantation Tbk	-	✓	-
20	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	✓	✓	8
21	CTRA	Ciputra Development Tbk	-	✓	-
22	ELSA	Elnusa Tbk	-	✓	-
23	EXCL	XL Axiata Tbk	-	✓	-
24	GGRM	Gudang Garam Tbk	✓	✓	9
25	GIAA	Garuda Indonesia Tbk	-	✓	-
26	HMSP	HM Sampoerna Tbk	-	✓	-
27	HRUM	Harum Energy Tbk.	-	✓	-
28	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	✓	✓	10
29	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk	-	✓	-
30	INCO	Vale Indonesia Tbk	-	✓	-

Lanjutan Tabel 3 Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria		Sampel
			1	2	
31	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	✓	✓	11
32	INDY	Indika Energy Tbk	-	✓	-
33	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk	✓	✓	12
34	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	-	✓	-
35	JSMR	Jasa Marga Tbk	✓	✓	13
36	KLBF	Kalbe Farma Tbk	✓	✓	14
37	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	✓	✓	15
38	LPPF	Matahari Department Store Tbk	-	✓	-
39	LSIP	Perusahaan Perkebunan London Sumatera Tbk	✓	✓	16
40	MAIN	Malindo Freedmill Tbk	-	✓	-
41	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	-	✓	-
42	MLPL	Multipolar Tbk	-	✓	-
43	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	✓	✓	17
44	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	-	✓	-
45	MYRX	Hanson International Tbk	-	✓	-
46	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	✓	✓	18
47	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	✓	✓	19
48	PTPP	Pembangunan Perumahan Tbk	-	✓	-
49	PWON	Pakuwon Jati Tbk	-	✓	-
50	SCMA	Surya Citra Media Tbk	-	✓	-
51	SILO	Siloam International Hospitals Tbk	-	✓	-
52	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	-	✓	-
53	SMGR	Semen Indonesia Tbk	✓	✓	20
54	SMRA	Summarecon Agung Tbk	-	✓	-
55	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk	-	✓	-
56	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk	-	✓	-
57	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	-	✓	-
58	TAXI	Express Trasindo Utama Tbk	-	✓	-
59	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	-	✓	-
60	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	✓	✓	21
61	UNTR	United Tractors Tbk	✓	✓	22
62	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	✓	✓	23
63	VIVA	Visi Media Asia Tbk	-	✓	-
64	WIKA	Wijaya Karya Tbk	-	✓	-

Lanjutan Tabel 3 Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria		Sampel
			1	2	
65	WSKT	Waskita Karya Tbk	-	✓	-
66	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	-	✓	-

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan pada kriteria ini, banyaknya sampel penelitian yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang ditentukan adalah 23 perusahaan. Rentan waktu pada penelitian ini adalah 4 tahun. Jumlah unit analisis sampel dalam penelitian ini adalah 92 dengan rincian 23 perusahaan dikalikan 4 tahun.

E. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan memperoleh dokumen-dokumen yang merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu dan berhubungan dengan penelitian (Sugiyono, 2016:240). Metode dokumentasi dipilih karena data pada penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat di akses melalui situs resminya yaitu (www.idx.co.id) dan *website* perusahaan.

F. Teknik Analisis Data

Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur adalah teknik analisa sebab akibat dimana variabel bebas mempengaruhi variabel terikat tidak hanya secara langsung, namun secara tidak langsung (Retherford dalam Sunyoto, 2012:1). Analisis jalur termasuk dalam *Structural Equation Model* (SEM) (Narimawati dan Sarwono, 2007:1). Menurut

Yamin dan Kurniawan (2009:3) SEM adalah teknik statistik yang menganalisis pola hubungan konstruk laten dan indikatornya.

Analisis dalam penelitian ini menggunakan metode *Partial Least Square* (PLS) dengan menggunakan aplikasi smart PLS. PLS merupakan metode alternatif dari analisis SEM (Yamin dan Kurniawan, 2009:4). PLS adalah salah satu metode statistika *Structural Equation Modelling* (SEM) yang berbasis varian didesain untuk menyelesaikan permasalahan struktural yang melibatkan banyak variabel atau konstruk banyak ketika ukuran sampel dalam penelitian relatif kecil, adanya data yang hilang atau *missing value* dan multikolinieritas (Abdillah dan Jogiyanto, 2015:179).

Penelitian ini menggunakan PLS karena variabel dalam penelitian ini adalah *multivarian variable*. SEM varian bertujuan untuk memprediksi model dan pengembangan teori (Abdillah dan Jogiyanto, 2015:179). Alasan lain penggunaan PLS adalah karena variabel pada penelitian ini adalah variabel laten. Penggunaan PLS dalam penelitian ini dapat melihat hubungan antar variabel laten berdasarkan indikator variabel laten. Penggunaan metode PLS juga dilakukan karena ukuran sampel yang digunakan dalam penelitian ini relatif kecil.

1. Variabel dalam PLS

Dalam PLS terdapat dua variabel yaitu variabel laten dan variabel indikator. Variabel laten adalah variabel yang tidak dapat diukur secara langsung sedangkan variabel indikator adalah variabel yang membentuk variabel laten (Widarjono, 2015:273). Variabel laten eksogen yang digunakan dalam penelitian ini adalah faktor-faktor penentu struktur modal, sedangkan

variabel laten endogen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Variabel struktur modal berperan sebagai variabel laten endogen dan eksogen. Indikator dari faktor-faktor penentu struktur modal adalah ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, penghematan pajak, risiko bisnis, struktur aktiva dan umur perusahaan. Indikator dari struktur modal adalah *Debt Ratio* (DR) dan *Debt-Equity Ratio* (DER). Indikator dari nilai perusahaan adalah *Price Earning Ratio* (PER) dan Tobin's Q.

2. Persamaan Linier

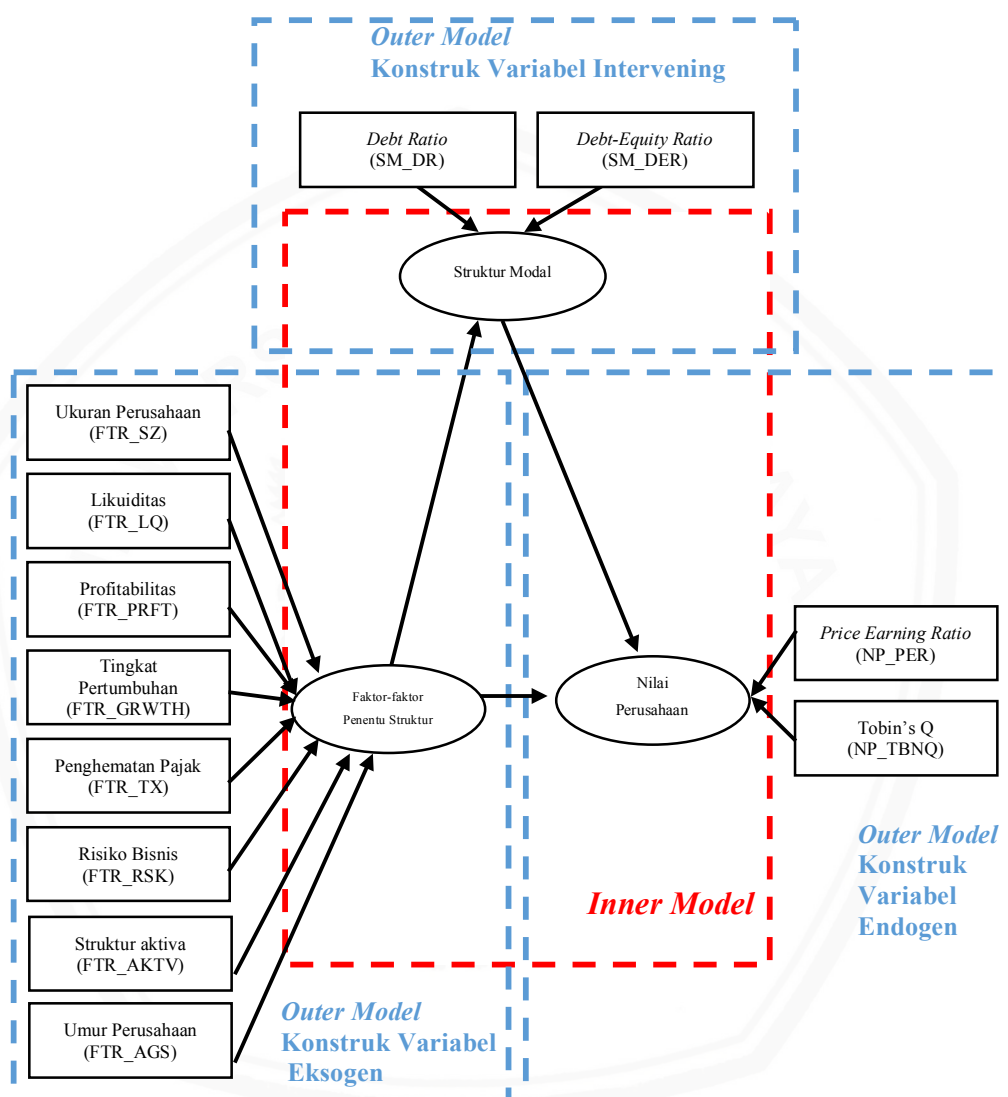
Pada model analisis jalur PLS, terdapat 2 unsur yakni *inner model* dan *outer model*. *Inner model* mempunyai 2 variabel yaitu variabel laten dependen dan variabel laten independen (Widarjono, 2015:273). Dalam penelitian ini, variabel laten dependen yang digunakan adalah struktur modal dan nilai perusahaan sedangkan variabel laten independen yang digunakan adalah faktor-faktor penentu struktur modal.

Outer Model atau model pengukuran menggambarkan bagaimana variabel laten itu dibentuk. Pada PLS terdapat 2 cara untuk membentuk variabel laten yaitu model pengukuran reflektif (*reflective measurement*) dan model pengukuran formatif (*formative measurement*) (Widarjono, 2015:274). Model pengukuran yang digunakan adalah model pengukuran formatif.

Model pengukuran formatif menunjukkan hubungan sebab akibat yang berasal dari variabel indikator menuju variabel laten. Perubahan pada variabel indikator akan tercermin pada variabel laten (Sarwono dan Narimawati,

2015:16). Indikator pada penelitian ini akan mempengaruhi konstruk variabel laten yang digunakan.

3. PLS Path Model



Gambar 3 Model PLS

Sumber: Data diolah, 2017

a. Evaluasi Outer Model

Evaluasi *outer model* memiliki tujuan untuk evaluasi variabel indikator. Model evaluasi yang digunakan adalah evaluasi model formatif.

Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *indicator reliability* dengan *outer loading* $\geq 0,50$ atau nilai *p value* $\leq 0,05$. Evaluasi formatif ini berdasarkan Widarjono (2015:277) “*indicator reliability* didasarkan pada *outer loading*. Jika nilai *outer loading* $> 0,7$ maka variabel indikator perlu dipertahankan untuk penelitian uji teori sedangkan untuk penelitian eksplorasi antara 0,5-0,7 dan bila kurang dari 0,5 maka variabel indikator harus dihilangkan”. Setiap konstruk yang diukur secara formatif berkorelasi terhadap alternatif pengukuran reflektif atau indikator tunggal pada konstruk yang sama (Hair Jr *et al.*, 2014). Hal ini menunjukkan pada konstruk variabel paling tidak ada satu indikator yang membentuk variabel tersebut.

b. Evaluasi *Inner Model*

Evaluasi *inner model* akan memberikan informasi mengenai pengaruh variabel laten independen terhadap variabel laten dependen. *Inner model* yang diteliti dalam penelitian ini adalah faktor-faktor penentu struktur modal, struktur modal dan nilai perusahaan. Dalam evaluasi *inner model* terdapat 3 dasar yang digunakan, yaitu:

1) Uji t

Uji t digunakan pada semua variabel untuk membuktikan bila variabel independen secara individu mempengaruhi variabel dependen. uji hipotesis yang digunakan adalah uji dua sisi. Hal ini dikarenakan peneliti tidak mempunyai landasan teori yang kuat. Dasar pengambilan keputusan dalam uji t ini adalah:

- a) H_0 diterima dan H_1 ditolak jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, atau $p \text{ value} > 0,05$
- b) H_0 ditolak dan H_1 diterima jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, atau $p \text{ value} < 0,05$

Alpha sebesar 5% yaitu tingkat kesalahan yang ditolerir dalam penelitian. Pada smartPLS nilai tabel t merupakan angka konstan yaitu sebesar 1,96 jika alpha 5%.

2) Koefisien Determinasi R^2

Goodness of fit dapat menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual (Ghozali, 2016:95). Secara statistik R^2 dapat dinilai dari koefisien determinasi. Koefisien determinasi dapat memberikan informasi besarnya variasi variabel laten dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel laten independen (Widarjono, 2015:277).

Koefisien determinasi R^2 untuk data silang (*cross-section*) mempunyai nilai relatif rendah. Data runtun waktu (*time-series*) mempunyai nilai yang tinggi. Secara umum nilai koefisien determinasi $R^2 \geq 0,75$ adalah baik. Menurut Ghozali (2016:95) nilai R^2 yang mendekati satu menandakan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3) *Predictive Relevance* Q^2

Setelah perhitungan R^2 untuk konstruk laten dependen, selanjutnya dilakukan perhitungan nilai *Stone-Geisser Q square test* dengan rumus:

$$Q^2 = 1 - (1 - R1^2)(R2^2) \dots (1 - Rp^2)$$

Sumber: Hussein (2015)

Nilai Q^2 digunakan untuk mengetahui pengaruh relatif model struktural terhadap pengukuran observasi untuk variabel terikat laten. Hasil dari perhitungan $Q^2 > 0$ menunjukkan bahwa nilai-nilai yang diobservasi sudah direkonstruksi dengan baik sehingga mempunyai relevansi prediksi. Nilai $Q^2 < 0$ menunjukkan bahwa nilai yang diobservasi belum direkonstruksi dengan baik sehingga tidak mempunyai relevansi prediksi (Sarwono dan Narimawati, 2015:24).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Sejarah Umum Obyek Penelitian

1. Sejarah Umum Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange* (IDX) merupakan penggabungan Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya yang sudah mulai beroperasi sejak 1 Desember 2007. Bursa Efek Indonesia adalah sebuah pasar yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang ada di Indonesia. Bursa Efek Indonesia berlokasi di Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-23, Jakarta Selatan.

Secara historis, pasar modal telah hadir sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal telah hadir sejak jaman kolonial Belanda tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhannya tidak berjalan sesuai harapan, bahkan beberapa periode kegiatan pasar modal sempat mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan beberapa faktor seperti perang dunia I dan II, perpindahan kekuasaan dari kolonial ke Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek mengalami kevakuman. Tahun 1977 pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal yang sempat vakum, dan

Kehadiran pasar modal Indonesia diharapkan dapat meningkatkan aktivitas perekonomian karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan melalui penjualan instrument keuangan seperti saham, derivatif, dan surat utang ke masyarakat.

BEI mempunyai visi menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia sehingga mampu bersaing dengan bursa-bursa lain dengan kredibilitas tingkat dunia. BEI mempunyai misi membangun bursa efek yang mudah diakses dan memfasilitasi mobilisasi dana jangka panjang untuk seluruh lini industri di seluruh Indonesia. BEI melalui pemberian layanan yang berkualitas dan konsisten kepada seluruh *stakeholders* dengan upaya meningkatkan reputasi dari Bursa Efek Indonesia.

2. Gambaran Umum Perusahaan Sampel

a. PT Astra Agro Lestari Tbk

PT Astra Agro Lestari Tbk berdiri sejak 3 Oktober 1988. Bidang usaha yang dilakukan Perseroan adalah pertanian dengan melaksanakan dan menjalankan kegiatan usaha dalam bidang perkebunan dan agro Industri. Kantor pusat Perseroan berada di kawasan industri Pulogadung, Jakarta.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 9 Desember 1997 dengan kode saham "AALI". Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah sebanyak 20,32% dari total 1,92 milyar saham yang beredar. Harga saham AALI pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 16.775,-.

b. PT Adaro Energy Tbk

PT Adaro Energy Tbk adalah perusahaan energi yang berdiri sejak tahun 2004. Adaro memiliki model bisnis terintegrasi yang dikenal dengan *pit-to-power* dengan tiga motor utama yakni pertumbuhan pertambangan batubara, jasa pertambangan dan logistik, dan ketenagalistrikan. Lokasi utama tambang Perseroan terletak di Kalimantan Selatan, tempat ditambangnya *envirocoal*, batubara termal dengan kadar polutan yang rendah.

Adaro *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 16 Juli 2008 dengan kode “ADRO”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah sebanyak 49,91% dari total 31,98 milyar saham yang beredar. Harga saham ADRO pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 1.695,-.

c. PT AKR Corporindo Tbk

PT AKR Corporindo Tbk berdiri sejak 28 November 1977 dengan nama PT Aneka Kimia Raya. Perseroan memutuskan mengubah nama perusahaan menjadi PT AKR Corporindo pada tahun 2004 karena Perseroan tidak lagi hanya fokus bisnis bahan kimia dasar. Saat ini Perseroan dikenal sebagai perusahaan penyedia jasa logistik, *supply chain* dan infrastruktur terkemuka di Indonesia. Kantor pusat AKR berada di Wisma AKR, Jakarta.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 3 Oktober 1994 dengan kode saham “AKRA”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah sebanyak 40,83% dari total 3,99 milyar saham yang beredar. Harga saham AKRA pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 6.000,-.

d. PT Astra International Tbk

PT Astra International Tbk berdiri sejak 20 Februari 1957. Bidang usaha Persero adalah perdagangan umum, perindustrian, pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan, jasa dan konsultasi. Kantor pusat dari Perseroan berada di Sunter II, Jakarta.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 4 April 1990 dengan kode saham "ASII". Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah sebanyak 49,98% dari total 40,48 milyar saham beredar. Harga saham ASII pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 8.275,-.

e. PT Alam Sutera Realty Tbk

Perseroan berdiri sejak 3 November 1993 dengan nama PT Adhihutama Manunggal yang kemudian berubah menjadi PT Alam Sutera Realty pada 19 September 2007. Bidang usaha yang dilakukan perusahaan adalah pengembangan serta pengelolaan perumahan, kawasan komersial, kawasan industri, serta pengelolaan pusat pembelanjaan, area rekreasi dan perhotelan. Kantor pusat dari perseroan berada di Wisma Argo Manunggal, Jakarta.

PT Alam Sutera Realty Tbk *listing* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 18 Desember 2007 dengan kode saham "ASRI". Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 48,42% dari total 19,64 milyar saham beredar. Harga saham ASRI pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 352,-.

f. PT Global Mediacom Tbk

PT Global Mediacom Tbk berdiri sejak 30 Juni 1981. Bidang usaha yang dilakukan Perseroan adalah media berbasis konten dan iklan, media berbasis pelanggan, *new media*, *tv home shopping* serta media pendukung dan infrastruktur. Alamat kantor pusat dari perseroan berada di MNC Tower Jakarta Pusat.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 17 Juli 1995 dengan kode saham “BMTR”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 45,60% dari total 14,19 milyar saham beredar. Harga saham BMTR pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 615,-.

g. PT Bumi Serpong Damai Tbk

PT Bumi Serpong Damai Tbk berdiri sejak 16 Januari 1984. Bidang usaha yang dijalankan oleh Perseroan adalah *real estate*. Sebagai grup bisnis di bawah Sinar Mas Land, Perseroan membawa proyek andalannya yaitu BSD City yang merupakan rancangan kota yang mengkombinasikan properti perumahan, bisnis dan komersial. Kantor pusat dari Perseroan berada di Plaza Sinar Mas Land, Jakarta.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 6 Juni 2008 dengan kode saham “BSDE”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 48,42% dari total 19,24 milyar saham beredar. Harga saham BMTR pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 1.755,-.

h. PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk berdiri sejak 7 Januari 1972. Bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah industri dan perdagangan

makanan ternak, pembibitan dan budidaya ayam serta pengolahannya, industri pengolahan makanan, pengawetan daging ayam dan sapi serta memproduksi peralatan industri dari plastik. Kantor pusat Perseroan berada di Ancol, Jakarta.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 18 Maret 1991 dengan kode saham “CPIN”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 44,47% dari total 16,39 milyar saham beredar. Harga saham CPIN pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 3.090,-.

i. PT Gudang Garam Tbk

PT Gudang Garam Tbk berdiri sejak 26 Juni 1958. Bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah memproduksi berbagai jenis rokok kretek termasuk jenis rendah tar nikotin serta produk tradisional sigaret kretek tangan. Kantor pusat Perseroan berada di Plaza Central, Jakarta.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 27 Agustus 1990 dengan kode saham “GGRM”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 24,45% dari total 1,92 milyar saham beredar. Harga saham GGRM pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 63.900,-.

j. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk berdiri sejak 2 September 2009. Bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah memproduksi produk konsumsi yang terdiversifikasi, antara lain mi instan, *dairy*, makanan ringan, penyedap makanan serta minuman. Kantor pusat Perseroan berada di Plaza Central, Jakarta.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 7 Oktober 2010 dengan kode saham “ICBP”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 20,00% dari total 11,66 milyar saham beredar. Harga saham ICBP pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 8.575,-.

k. PT Indofood Sukses Makmur Tbk

PT Indofood Sukses Makmur Tbk berdiri sejak 14 Agustus 1990. Perseroan telah bertransformasi menjadi sebuah perusahaan *total food solution* dengan kegiatan operasional yang mencakup seluruh tahapan produksi makanan, mulai dari produksi dan pengelolaan bahan baku hingga menjadi produk akhir yang tersedia di pasar. Kegiatan produksi produk konsumsi yang dilakukan, antara lain mi instan, *dairy*, makanan ringan, penyedap makanan serta minuman. Kantor pusat Perseroan berada di Plaza Central, Jakarta.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 14 Juli 1994 dengan kode saham “INDF”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 49,93% dari total 8,78 milyar saham beredar. Harga saham INDF pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 7.925,-.

l. PT Indocement Tungal Prakasa Tbk

PT Indocement Tungal Prakasa Tbk berdiri sejak 16 Januari 1985. Bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah memproduksi semen dengan merk dagang Tiga Roda. Kantor pusat Perseroan berada di Wisma Indocement, Jakarta.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 5 Desember 1989 dengan kode saham “INTP”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 49,00% dari total 3,68 milyar saham beredar. Harga saham INTP pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 15.400,-.

m. PT Jasa Marga Tbk

PT Jasa Marga Tbk berdiri sejak 1 Maret 1978. Bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah melakukan perencanaan teknis, pelaksanaan konstruksi, pengoperasian dan pemeliharaan jalan tol serta sebagai pengembang jasa dan perdagangan untuk layanan konstruksi dan properti. Kantor pusat Perseroan berada di Plaza Tol Taman Mini Indonesia Indah, Jakarta.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 12 November 2007 dengan kode saham “JSMR”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 30,00% dari total 7,25 milyar saham beredar. Harga saham JSMR pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 4.320,-.

n. PT Kalbe Farma Tbk

PT Kalbe Farma Tbk berdiri sejak 10 September 1966. Bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah farmasi, perdagangan dan perwakilan dengan kegiatan usaha sebagai penyedia solusi kesehatan melalui 4 divisi yakni divisi obat resep, divisi produk kesehatan, divisi nutrisi serta divisi distribusi dan logistik. Kantor pusat Perseroan berada di Gedung Kalbe, Jakarta.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 30 Juli 1991 dengan kode saham “KLBF”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 43,50% dari total 46,87 milyar saham beredar. Harga saham KLBF pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 1.515,-.

o. PT Lippo Karawaci Tbk

PT Lippo Karawaci Tbk berdiri sejak 15 Oktober 1990. Bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah usaha bidang pembangunan, pengembangan perkotaan dan perumahan, rumah sakit, komersial, dan aset manajemen. Kantor pusat Perseroan berada di Menara Matahari, Banten.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 28 Juni 1996 dengan kode saham “LPKR”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 59,99% dari 23,07 milyar saham beredar. Harga saham LPKR pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 720,-.

p. PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Tbk

PT Perusahaan Perkebunan London Sumatera Tbk berdiri sejak 18 Desember 1962. Bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah bidang perkebunan, pembibitan dan pemulihan tanaman dengan kegiatan berupa industri, perdagangan, dan jasa konsultasi. Kantor pusat Perseroan berada di Ariobimo Sentral, Jakarta.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 5 Juli 1996 dengan kode saham “LSIP”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 40,52% dari 6,82 milyar saham beredar. Harga saham LSIP pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 1.740,-.

q. PT Media Nusantara Citra Tbk

PT Media Nusantara Citra Tbk berdiri sejak 17 Juni 1997. Bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah media berbasis iklan dan konten dengan kegiatan terlibat dalam usaha perdagangan umum, perindustrian, agrikultur, pengangkutan, percetakan, dan multimedia melalui perangkat satelit. Kantor pusat Perseroan berada di MNC Tower, Jakarta.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 22 Juni 2007 dengan kode saham “MNCN”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 40,52% dari 14,27 milyar saham beredar. Harga saham MNCN pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 1.755,-.

r. PT Perusahaan Gas Negara Tbk

PT Perusahaan Gas Negara Tbk berdiri sejak 1 Februari 1905. Bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah pengangkutan dan niaga gas bumi dengan kegiatan usaha berupa perancangan, pembangunan, dan pengembangan usaha hilir bidang gas bumi, produksi, penyediaan, penyaluran dan distribusi gas buatan. Kantor pusat Perseroan berada di Zainul Arifin, Jakarta.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 15 Desember 2003 dengan kode saham “PGAS”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 43,04% dari 24,24 milyar saham beredar. Harga saham PGAS pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 2.700,-.

s. PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk

PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk berdiri sejak 2 Maret 1981.

Bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah pertambangan, perdagangan, pengolahan, serta pemanfaatan batubara. Kantor pusat Perseroan berada di Muara Enim, Sumatera Selatan.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 23 Desember 2002 dengan kode saham "PTBA". Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 26,47% dari 2,30 milyar saham beredar. Harga saham PGAS pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 12.500,-.

t. PT Semen Indonesia Tbk

PT Semen Indonesia Tbk berdiri sejak 25 Maret 1953. Bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah industri semen. Persero merupakan produsen semen terbesar dan tercatat sebagai BUMN Multinasional. Kantor pusat Perseroan berada di Gresik, Jawa Timur.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 8 Juli 1991 dengan kode saham "SMGR". Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 48,99% dari 5,93 milyar saham beredar. Harga saham SMGR pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 9.175,-.

u. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

PT Telekomunikasi Indonesia Tbk berdiri sejak 24 September 1991. Bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah telekomunikasi dan informasi media dan *edutainment* infrastruktur telekomunikasi. Kantor pusat Perseroan berada di Graha Merah Putih, Bandung.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 14 November 1995 dengan kode saham “TLKM”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 48,81% dari 100,79 milyar saham beredar. Harga saham TLKM pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 3.980,-.

v. PT United Tractors Tbk

PT United Tractors Tbk berdiri sejak 13 Oktober 1972. Bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah distributor alat berat, kontraktor penambangan, pertambangan dan industri konstruksi. Kantor pusat Perseroan berada di Cakung, Jakarta.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 19 September 1989 dengan kode saham “UNTR”. Jumlah kepemilikan saham publik yang beredar adalah 40,50% dari 3,73 milyar saham beredar. Harga saham UNTR pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 21.250,-.

w. PT Unilever Indonesia Tbk

PT Unilever Indonesia Tbk berdiri sejak 5 Desember 1933. Bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi, termasuk sabun, deterjen, margarin, es krim, bumbu-bumbu masak, kecap, produk-produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah. Kantor pusat Perseroan berada di BSD City, Tangerang.

Perseroan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 11 Januari 1982 dengan kode saham “UNVR”. Jumlah kepemilikan saham publik yang

beredar adalah 15,01% dari 7,63 milyar saham beredar. Harga saham UNVR pada 30 Desember 2016 ditutup dengan harga Rp 38.800,-.

B. Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

a. Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal

Faktor-faktor penentu struktur modal merupakan dari struktur modal dan nilai perusahaan. Indikator dari variabel faktor-faktor penentu struktur modal adalah ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, penghematan pajak, risiko bisnis, struktur aktiva dan umur perusahaan. Berikut disajikan hasil analisis deskriptif dari kedelapan indikator tersebut:

1) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar memudahkan akses dana eksternal bagi perusahaan ketika perusahaan membutuhkan dana eksternal berupa utang. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan nilai logaritma natural dari total aktiva perusahaan, semakin besar total aktiva perusahaan menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan. Berikut disajikan hasil perhitungan rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016.

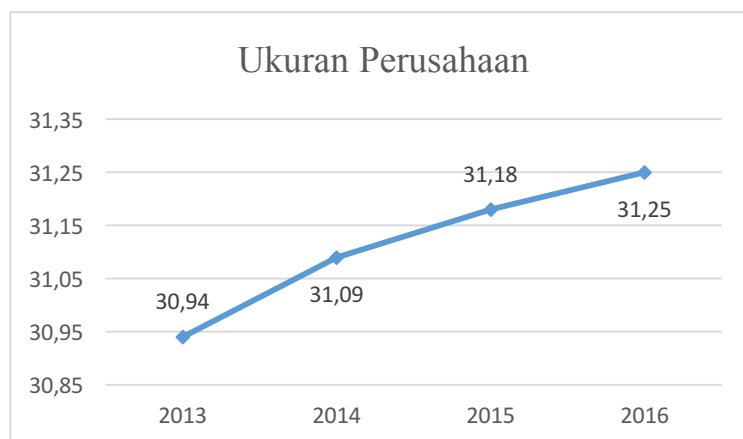
Tabel 4 Perhitungan Rata-Rata Ukuran Perusahaan Periode 2013-2016

No	Kode	Ukuran Perusahaan				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
1	AALI	30,34	30,55	30,70	30,82	30,60

Lanjutan Tabel 4 Perhitungan Rata-Rata Ukuran Perusahaan Periode 2013-2016

No	Kode	Ukuran Perusahaan				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
2	ADRO	32,03	32,01	32,04	32,10	32,05
3	AKRA	30,31	30,33	30,35	30,39	30,35
4	ASII	33,00	33,09	33,13	33,20	33,11
5	ASRI	30,30	30,46	30,56	30,64	30,49
6	BMTR	30,68	30,86	30,91	30,83	30,82
7	BSDE	30,75	30,97	31,22	31,28	31,05
8	CPIN	30,39	30,67	30,85	30,82	30,68
9	GGRM	31,56	31,70	31,78	31,77	31,70
10	ICBP	30,69	30,85	30,91	30,99	30,86
11	INDF	31,98	32,09	32,15	32,04	32,06
12	INTP	30,91	30,99	30,95	31,04	30,97
13	JSMR	30,97	31,09	31,23	31,61	31,23
14	KLBF	30,06	30,15	30,25	30,35	30,20
15	LPKR	31,07	31,26	31,35	31,45	31,29
16	LSIP	29,71	29,79	29,81	29,88	29,80
17	MNCN	29,89	30,24	30,30	30,29	30,18
18	PGAS	31,59	31,98	32,13	32,15	31,96
19	PTBA	30,09	30,33	30,46	30,55	30,36
20	SMGR	31,06	31,17	31,27	31,42	31,23
21	TLKM	32,48	32,59	32,74	32,82	32,66
22	UNTR	31,68	31,73	31,75	31,79	31,74
23	UNVR	30,17	30,29	30,39	30,45	30,32
Total		711,71	715,18	717,25	718,69	715,71
Maksimum		33,00	33,09	33,13	33,20	33,11
Minimum		29,71	29,79	29,81	29,88	29,80
Rata-Rata		30,94	31,09	31,18	31,25	31,12

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 4 Rata-Rata Ukuran Perusahaan Periode 2013-2016

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan ukuran perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016, ditunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata ukuran perusahaan adalah 31,12. Nilai rata-rata ukuran perusahaan mengalami kenaikan tiap tahunnya. Nilai rata-rata ukuran perusahaan pada tahun 2013 adalah 30,94, tahun 2014 naik menjadi 31,09, tahun 2015 naik menjadi 31,18, tahun 2016 naik menjadi 31,25. Peningkatan nilai rata-rata ukuran perusahaan terjadi karena jumlah total aktiva perusahaan semakin bertambah setiap tahunnya. Kenaikan mengindikasikan bahwa total aktiva yang dimiliki perusahaan semakin bertambah setiap tahunnya.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang terdapat pada Indeks LQ-45 dengan rata-rata ukuran perusahaan tertinggi selama periode 2013-2016 adalah PT Astra International Tbk (ASII) dengan rata-rata sebesar 33,11 dan rata-rata terendah yaitu PT Perusahaan Perkebunan London Sumatera Tbk (LSIP) sebesar 29,80. Hasil tersebut menunjukkan semakin besar nilai yang

dihasilkan dari logaritma natural total aktiva menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan. Tahun 2013 rata-rata ukuran perusahaan sebesar 30,94, nilai ukuran perusahaan tertinggi adalah PT Astra International Tbk (ASII) yaitu 33,00 dan nilai ukuran perusahaan terendah adalah PT Perusahaan Perkebunan London Sumatera Tbk (LSIP) yaitu 29,71. Tahun 2014 rata-rata ukuran perusahaan sebesar 31,09, nilai ukuran perusahaan tertinggi adalah PT Astra International Tbk (ASII) yaitu 33,09, dan nilai ukuran perusahaan terendah adalah PT Perusahaan Perkebunan London Sumatera Tbk (LSIP) yaitu 29,79. Tahun 2015 rata-rata ukuran perusahaan sebesar 31,18, nilai ukuran perusahaan tertinggi adalah PT Astra International Tbk (ASII) yaitu 33,13, dan nilai ukuran perusahaan terendah adalah PT Perusahaan Perkebunan London Sumatera Tbk (LSIP) yaitu 29,81. Tahun 2016 rata-rata ukuran perusahaan sebesar 31,25, nilai ukuran perusahaan tertinggi adalah PT Astra International Tbk (ASII) yaitu 33,20, dan nilai ukuran perusahaan terendah adalah PT Perusahaan Perkebunan London Sumatera Tbk (LSIP) yaitu 29,88.

2) Likuiditas

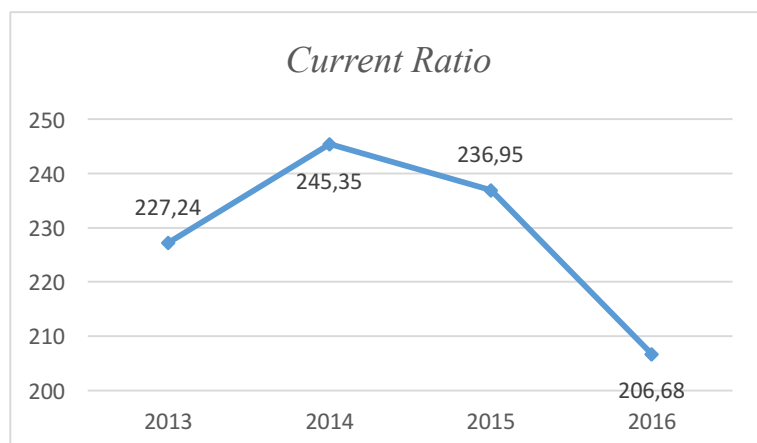
Likuiditas adalah indikator yang menggambarkan kemampuan memenuhi kewajiban utang jangka pendek dengan aktiva lancar pada saat jatuh tempo. Penelitian ini menggunakan *current ratio* dalam mengukur likuiditas. *Current ratio* digunakan untuk menggambarkan tingkat perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban lancar perusahaan.

Berikut disajikan hasil perhitungan rata-rata *current ratio* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016.

Tabel 5 Perhitungan Rata-Rata *Current Ratio* Periode 2013-2016

No	Kode	<i>Current Ratio (%)</i>				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
1	AALI	45,00	58,47	79,90	102,75	71,53
2	ADRO	177,19	164,17	240,39	247,10	207,21
3	AKRA	117,13	108,67	149,56	127,09	125,61
4	ASII	124,20	132,26	137,93	123,94	129,58
5	ASRI	75,30	113,73	71,92	89,75	87,68
6	BMTR	264,84	417,34	153,53	118,39	238,53
7	BSDE	266,71	218,11	273,16	293,58	262,89
8	CPIN	379,23	224,07	211,42	217,28	258,00
9	GGRM	172,21	162,02	177,04	193,79	176,26
10	ICBP	241,06	218,32	232,60	240,68	233,17
11	INDF	168,31	181,01	170,53	150,81	167,67
12	INTP	614,81	493,37	488,66	452,50	512,34
13	JSMR	77,77	84,43	49,43	69,61	70,31
14	KLBF	283,93	340,36	369,65	413,11	351,76
15	LPKR	495,98	523,33	691,33	545,47	564,03
16	LSIP	248,52	249,11	222,10	245,91	241,41
17	MNCN	424,02	971,69	743,11	158,10	574,23
18	PGAS	200,93	170,62	258,13	260,58	222,56
19	PTBA	286,59	207,51	154,35	165,58	203,51
20	SMGR	188,24	220,90	159,70	127,25	174,02
21	TLKM	116,31	106,11	135,29	119,97	119,42
22	UNTR	191,02	206,04	214,77	229,88	210,43
23	UNVR	67,12	71,49	65,40	60,56	66,14
Total		5226,41	5643,13	5449,90	4753,69	5268,28
Maksimum		614,81	971,69	743,11	545,47	574,23
Minimum		45,00	58,47	49,43	60,56	66,14
Rata-Rata		227,24	245,35	236,95	206,68	229,06

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 5 Rata-Rata *Current Ratio* Periode 2013-2016

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan *current ratio* yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016, ditunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata *current ratio* adalah 229,06%. Nilai rata-rata *current ratio* mengalami kenaikan pada tahun 2014 yang diikuti dengan penurunan pada tahun 2015-2016. Nilai rata-rata *current ratio* pada tahun 2013 adalah 227,24% tahun 2014 naik menjadi 245,35%, tahun 2015 turun menjadi 236,95%, tahun 2016 turun menjadi 206,68%. Penurunan rata-rata *current ratio* terjadi karena kewajiban lancar perusahaan naik namun tidak diikuti dengan naiknya nilai aktiva lancar sehingga nilai *current ratio* perusahaan mengalami penurunan yang signifikan.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang terdapat pada Indeks LQ-45 dengan rata-rata *current ratio* tertinggi selama periode 2013-2016 adalah PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) dengan rata-rata sebesar 574,23% dan rata-rata terendah yaitu PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar 66,14%.

Tahun 2013 rata-rata *current ratio* sebesar 227,24%, nilai *current ratio* tertinggi adalah PT Indocement Tungal Prakasa Tbk (INTP) yaitu 614,81%, dan nilai *current ratio* terendah adalah PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) yaitu 45,00%. Tahun 2014 rata-rata *current ratio* sebesar 245,35%, nilai *current ratio* tertinggi adalah PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) yaitu 971,69%, dan nilai *current ratio* terendah adalah PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) yaitu 58,47%. Tahun 2015 rata-rata *current ratio* sebesar 236,95%, nilai *current ratio* tertinggi adalah PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) yaitu 743,11%, dan nilai *current ratio* terendah adalah PT Jasa Marga Tbk (JSMR) yaitu 49,43%. Tahun 2016 rata-rata *current ratio* sebesar 206,68%, nilai *current ratio* tertinggi adalah PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) yaitu 545,47%, dan nilai *current ratio* terendah adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 60,56%.

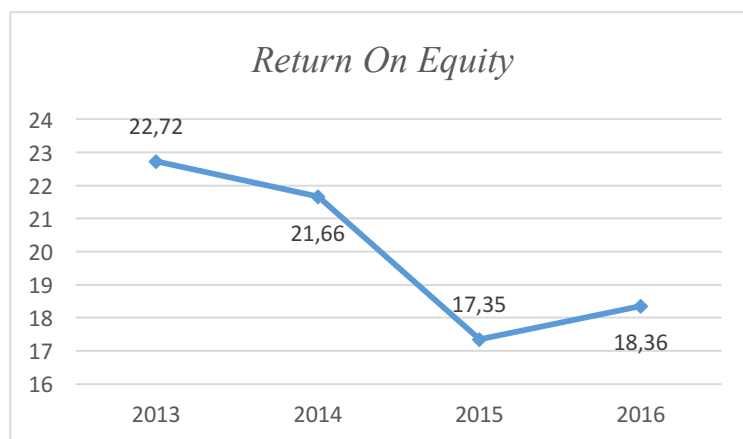
3) Profitabilitas

Profitabilitas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *return on equity*. Rasio *return on equity* digunakan untuk mengetahui jumlah yang akan diterima pemegang saham atas jumlah modal yang ditanamkan ke perusahaan. Berikut disajikan hasil perhitungan rata-rata *return on equity* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016.

Tabel 6 Perhitungan Rata-Rata *Return On Equity* Periode 2013-2016

No	Kode	<i>Return On Equity (%)</i>				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
1	AALI	18,53	22,14	5,95	12,02	14,66
2	ADRO	7,31	5,63	4,50	9,00	6,61
3	AKRA	11,48	13,26	14,53	12,97	13,06
4	ASII	21,00	18,39	14,46	11,16	16,25
5	ASRI	22,07	13,96	10,36	7,10	13,37
6	BMTR	7,71	8,13	1,96	5,65	5,86
7	BSDE	21,66	21,63	10,64	8,37	15,58
8	CPIN	25,41	15,96	14,33	15,72	17,86
9	GGRM	14,90	16,24	16,98	16,87	16,25
10	ICBP	19,08	14,86	17,84	19,63	17,85
11	INDF	7,45	11,13	7,49	11,04	9,28
12	INTP	21,79	21,28	18,25	14,81	19,03
13	JSMR	8,80	10,64	10,67	11,04	10,28
14	KLBF	23,18	21,61	18,81	18,86	20,62
15	LPKR	11,23	17,77	5,41	5,56	9,99
16	LSIP	11,62	12,70	8,49	7,75	10,14
17	MNCN	23,37	20,05	13,35	15,63	18,10
18	PGAS	31,36	25,23	13,32	9,73	19,91
19	PTBA	24,55	23,29	21,93	19,18	22,24
20	SMGR	24,56	22,29	16,49	14,83	19,54
21	TLKM	26,21	24,74	24,96	27,64	25,89
22	UNTR	13,46	12,55	7,11	11,98	11,27
23	UNVR	125,81	124,78	121,22	135,85	126,91
Total		522,57	498,26	399,08	422,38	460,57
Maksimum		125,81	124,78	121,22	135,85	126,91
Minimum		7,31	5,63	1,96	5,56	5,86
Rata-Rata		22,72	21,66	17,35	18,36	20,02

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 6 Rata-Rata *Return On Equity* Periode 2013-2016

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan *return on equity* yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016, ditunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata *return on equity* adalah 20,02%. Nilai rata-rata *return on equity* mengalami kecenderungan turun setiap tahunnya kecuali pada tahun 2016 dimana terdapat peningkatan pada nilai rata-rata *return on equity*. Nilai rata-rata *return on equity* pada tahun 2013 adalah 22,72% tahun 2014 turun menjadi 21,66%, tahun 2015 turun menjadi 17,35%, tahun 2016 naik menjadi 18,36%. Kenaikan nilai *return on equity* terjadi dikarenakan adanya peningkatan laba setelah pajak pada perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang terdapat pada Indeks LQ-45 dengan rata-rata *return on equity* tertinggi selama periode 2013-2016 adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dengan rata-rata sebesar 126,91% dan rata-rata terendah yaitu PT Global Mediacom Tbk (BMTR) sebesar 5,86%. Tahun 2013 rata-rata *return on equity* sebesar 22,72%, nilai *return on equity* tertinggi

adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 125,81%, dan nilai *return on equity* terendah adalah PT Adaro Energy Tbk (ADRO) yaitu 7,31%. Tahun 2014 rata-rata *return on equity* sebesar 21,66%, nilai *return on equity* tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 124,78%, dan nilai *return on equity* terendah adalah PT Adaro Energy Tbk (ADRO) yaitu 5,63%. Tahun 2015 rata-rata *return on equity* sebesar 17,35%, nilai *return on equity* tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 121,22%, dan nilai *return on equity* terendah adalah PT Global Mediacom Tbk (BMTR) yaitu 1,96%. Tahun 2016 rata-rata *return on equity* sebesar 18,36%, nilai *return on equity* tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 135,85%, dan nilai *return on equity* terendah adalah PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) yaitu 5,56%.

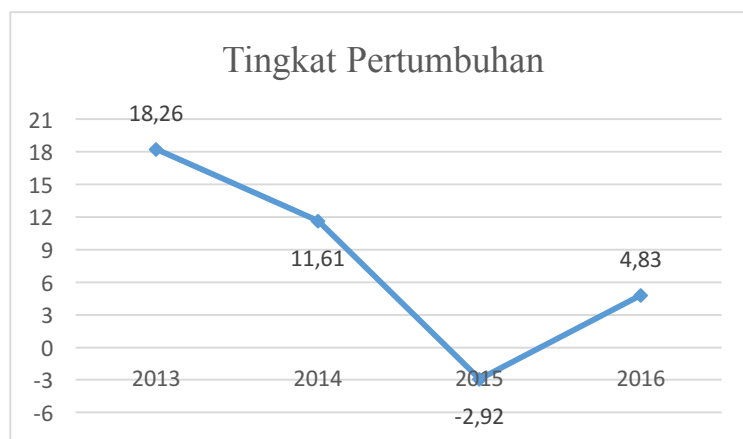
4) Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan merupakan salah satu faktor yang dapat dilihat pada setiap perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menghasilkan arus kas yang tinggi dan memiliki keinginan untuk menahan laba yang kemudian dapat mempengaruhi nilai perusahaan. tingkat pertumbuhan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan tingkan penjualan perusahaan. Berikut disajikan hasil perhitungan rata-rata tingkat pertumbuhan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016.

Tabel 7 Perhitungan Rata-Rata Tingkat Pertumbuhan Periode 2013-2016

No	Kode	Tingkat Pertumbuhan (%)				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
1	AALI	9,60	28,65	-19,91	8,13	6,62
2	ADRO	10,69	3,31	-10,48	-8,42	-1,22
3	AKRA	3,06	0,58	-12,03	-23,03	-7,85
4	ASII	3,10	4,03	-8,68	-1,69	-0,81
5	ASRI	50,60	-1,45	-23,33	-2,44	5,84
6	BMTR	12,26	6,36	-0,71	-1,15	4,19
7	BSDE	54,01	-2,95	11,45	5,03	16,88
8	CPIN	20,42	13,59	2,64	27,86	16,13
9	GGRM	13,07	17,59	7,95	8,40	11,75
10	ICBP	15,55	19,64	5,72	8,59	12,37
11	INDF	10,80	14,33	0,74	4,20	7,52
12	INTP	8,10	6,98	-10,99	-13,69	-2,40
13	JSMR	84,02	-10,67	7,33	69,18	37,47
14	KLBF	17,35	8,54	2,99	8,31	9,30
15	LPKR	8,21	74,84	-23,55	18,27	19,44
16	LSIP	-1,85	14,34	-11,36	-8,16	-1,76
17	MNCN	21,88	2,20	-3,32	4,43	6,30
18	PGAS	45,91	15,90	-0,16	-6,86	13,70
19	PTBA	-3,32	16,67	5,87	1,54	5,19
20	SMGR	25,02	10,15	-0,14	-3,02	8,00
21	TLKM	7,55	8,11	14,24	13,53	10,86
22	UNTR	-8,83	4,17	-7,14	-7,72	-4,88
23	UNVR	12,65	12,21	5,72	9,78	10,09
Total		419,87	267,12	-67,18	111,08	182,72
Maksimum		84,02	74,84	14,24	69,18	37,47
Minimum		-8,83	-10,67	-23,55	-23,03	-7,85
Rata-Rata		18,26	11,61	-2,92	4,83	7,94

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 7 Rata-Rata Tingkat Pertumbuhan Periode 2013-2016

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pertumbuhan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016, ditunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata tingkat pertumbuhan adalah 7,94%. Nilai rata-rata tingkat pertumbuhan mengalami kecenderungan turun. Nilai rata-rata tingkat pertumbuhan pada tahun 2013 adalah 18,26% tahun 2014 turun menjadi 11,61%, tahun 2015 turun menjadi -2,92%, tahun 2016 naik menjadi 4,83%. Penurunan rata-rata tingkat pertumbuhan menunjukkan bahwa terdapat penurunan penjualan pada perusahaan sampel.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang terdapat pada Indeks LQ-45 dengan rata-rata tingkat pertumbuhan tertinggi selama periode 2013-2016 adalah PT Jasa Marga Tbk (JSMR) dengan rata-rata sebesar 37,47 % dan rata-rata terendah yaitu PT AKR Corporindo Tbk (AKRA) sebesar -7,85%. Tahun 2013 rata-rata tingkat pertumbuhan sebesar 18,26%, nilai tingkat pertumbuhan tertinggi adalah PT Jasa Marga Tbk (JSMR) yaitu 84,02%,

dan nilai tingkat pertumbuhan terendah adalah PT United Tractors Tbk (UNTR) yaitu -8,83%. Tahun 2014 rata-rata tingkat pertumbuhan sebesar 11,61%, nilai tingkat pertumbuhan tertinggi adalah PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) yaitu 74,84%, dan nilai tingkat pertumbuhan terendah adalah PT Jasa Marga Tbk (JSMR) yaitu -10,67%. Tahun 2015 rata-rata tingkat pertumbuhan sebesar -2,92%, nilai tingkat pertumbuhan tertinggi adalah PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) yaitu 14,24%, dan nilai tingkat pertumbuhan terendah adalah PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) yaitu -23,55%. Tahun 2016 rata-rata tingkat pertumbuhan sebesar 4,83%, nilai tingkat pertumbuhan tertinggi adalah PT Jasa Marga Tbk (JSMR) yaitu 69,18%, dan nilai tingkat pertumbuhan terendah adalah PT AKR Corporindo Tbk (AKRA) yaitu -23,03%.

5) Penghematan Pajak

Pajak merupakan kewajiban kontribusi oleh pribadi dan badan kepada pemerintah. Setiap perusahaan membayar pajak dengan jumlah yang berbeda. Penghematan pajak digunakan untuk mengetahui manfaat utang dalam pengurangan pajak perusahaan. Berikut disajikan hasil perhitungan rata-rata penghematan pajak pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016.

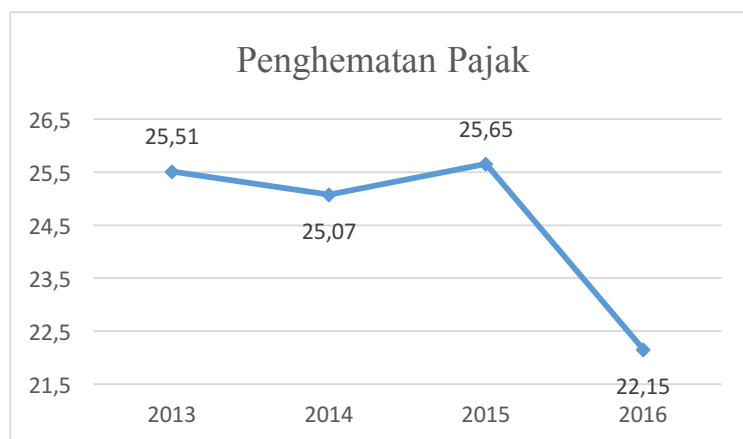
Tabel 8 Perhitungan Rata-Rata Penghematan Pajak Periode 2013-2016

No	Kode	Penghematan Pajak (%)				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
1	AALI	26,95	28,96	40,82	4,28	25,25

Lanjutan Tabel 8 Perhitungan Rata-Rata Penghematan Pajak Periode 2013-2016

No	Kode	Penghematan Pajak (%)				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
2	ADRO	45,32	43,59	46,07	37,66	43,16
3	AKRA	16,02	20,41	19,61	9,45	16,37
4	ASII	18,99	19,11	20,46	17,75	19,08
5	ASRI	41,73	37,67	10,91	15,90	26,55
6	BMTR	31,88	32,73	52,34	44,30	40,31
7	BSDE	11,38	7,20	0,45	1,35	5,10
8	CPIN	26,73	17,10	20,55	43,47	26,96
9	GGRM	26,15	25,13	25,27	25,29	25,46
10	ICBP	24,73	25,29	27,10	27,22	26,08
11	INDF	29,41	29,27	34,87	34,29	31,96
12	INTP	24,00	22,32	22,82	6,64	18,95
13	JSMR	29,13	33,30	36,22	31,95	32,65
14	KLBF	23,40	23,25	24,37	3,82	18,71
15	LPKR	17,27	15,15	20,29	21,21	18,48
16	LSIP	22,91	22,90	23,84	23,86	23,38
17	MNCN	24,39	25,96	24,03	31,12	26,37
18	PGAS	21,39	23,61	7,91	19,85	18,19
19	PTBA	24,66	24,51	25,06	25,95	25,05
20	SMGR	22,63	21,40	22,65	10,81	19,37
21	TLKM	25,26	25,65	25,60	23,61	25,03
22	UNTR	27,15	26,91	33,40	24,15	27,90
23	UNVR	25,23	25,25	25,26	25,45	25,30
Total		586,71	576,65	589,91	509,39	565,67
Maksimum		45,32	43,59	52,34	44,30	43,16
Minimum		11,38	7,20	0,45	1,35	5,10
Rata-Rata		25,51	25,07	25,65	22,15	24,59

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 8 Rata-Rata Penghematan Pajak Periode 2013-2016

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan penghematan pajak yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016, ditunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata penghematan pajak adalah 24,59%. Nilai rata-rata penghematan pajak mengalami kecenderungan turun. Nilai rata-rata penghematan pajak pada tahun 2013 adalah 25,51% tahun 2014 turun menjadi 25,07%, tahun 2015 naik menjadi 25,65%, tahun 2016 turun menjadi 22,15%. Penurunan penghematan pajak pada perusahaan sampel menunjukkan bahwa tingkat manfaat pajak perusahaan semakin baik. Penurunan terjadi karena jumlah pajak menurun diikuti dengan peningkatan laba sebelum pajak perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang terdapat pada Indeks LQ-45 dengan rata-rata penghematan pajak tertinggi selama periode 2013-2016 adalah PT Adaro Energy Tbk (ADRO) dengan rata-rata sebesar 43,16% dan rata-rata terendah yaitu PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) sebesar 5,10%. Tahun 2013 rata-rata penghematan pajak sebesar 25,51%, nilai

penghematan pajak tertinggi adalah PT Adaro Energy Tbk (ADRO) yaitu 45,32%, dan nilai penghematan pajak terendah adalah PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) yaitu 11,38%. Tahun 2014 rata-rata penghematan pajak sebesar 25,07%, nilai penghematan pajak tertinggi adalah PT Adaro Energy Tbk (ADRO) yaitu 43,59%, dan nilai penghematan pajak terendah adalah PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) yaitu 7,20%. Tahun 2015 rata-rata penghematan pajak sebesar 25,65%, nilai penghematan pajak tertinggi adalah PT Global Mediacom Tbk (BMTR) yaitu 52,34%, dan nilai penghematan pajak terendah adalah PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) yaitu 0,45%. Tahun 2016 rata-rata penghematan pajak sebesar 22,15%, nilai penghematan pajak tertinggi adalah PT Global Mediacom Tbk (BMTR) yaitu 44,30%, dan nilai penghematan pajak terendah adalah PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) yaitu 1,35%.

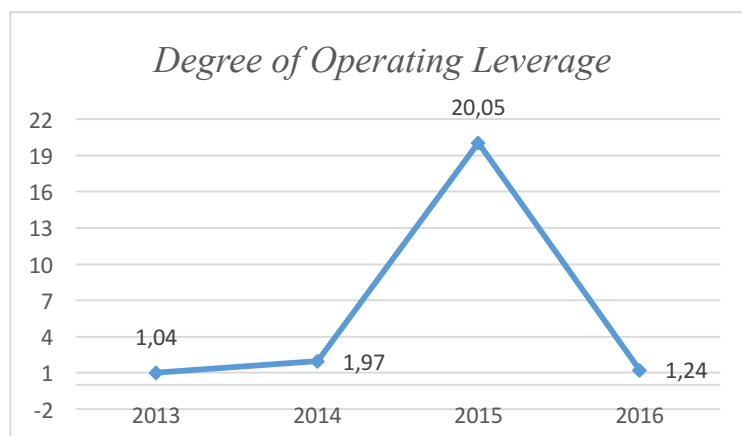
6) Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian dalam operasional perusahaan yang berdampak pada laba operasi perusahaan. *Degree of Operating Leverage* digunakan untuk mengukur risiko bisnis karena dapat menunjukkan pengaruh perubahan hasil penjualan terhadap laba operasi perusahaan. Berikut disajikan hasil perhitungan rata-rata *degree of operating leverage* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016.

Lanjutan Tabel 9 Perhitungan Rata-Rata *Degree of Operating Leverage* Periode 2013-2016

No	Kode	<i>Degree Of Leverage</i> (Kali)				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
1	AALI	-2,60	1,45	3,32	10,05	3,05
2	ADRO	-1,86	-1,66	2,18	-8,38	-2,43
3	AKRA	-2,23	66,68	-2,12	1,47	15,95
4	ASII	-0,32	0,08	3,10	-8,45	-1,40
5	ASRI	-0,38	-21,81	2,00	5,21	-3,74
6	BMTR	-2,74	2,73	73,57	-66,32	1,81
7	BSDE	1,75	-11,78	-3,32	-2,14	-3,87
8	CPIN	0,19	-2,52	6,36	2,35	1,59
9	GGRM	0,85	1,60	2,18	0,07	1,17
10	ICBP	-0,02	0,90	3,15	2,47	1,62
11	INDF	-2,72	3,72	-23,35	9,04	-3,33
12	INTP	0,70	0,42	1,54	1,94	1,15
13	JSMR	-0,29	-3,25	1,80	0,27	-0,36
14	KLBF	0,68	0,98	-0,85	73,02	18,46
15	LPKR	2,66	1,25	2,49	1,17	1,89
16	LSIP	14,77	1,34	2,75	0,61	4,87
17	MNCN	0,26	2,98	8,73	5,71	4,42
18	PGAS	0,37	-0,08	254,57	1,38	64,06
19	PTBA	11,14	0,62	0,95	0,16	3,22
20	SMGR	0,49	0,29	115,90	4,11	30,20
21	TLKM	1,19	0,76	0,78	1,57	1,08
22	UNTR	1,33	-0,03	5,11	-7,74	-0,33
23	UNVR	0,78	0,68	0,40	0,98	0,71
Total		24,00	45,34	461,25	28,54	139,79
Maksimum		14,77	66,68	254,57	73,02	64,06
Minimum		-2,74	-21,81	-23,35	-66,32	-3,87
Rata-Rata		1,04	1,97	20,05	1,24	6,08

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 9 Rata-Rata *Degree of Operating Leverage* Periode 2013-2016

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan *degree of operating leverage* yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016, ditunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata *degree of operating leverage* adalah 6,08. Nilai rata-rata *degree of operating leverage* mengalami kecenderungan naik. Nilai rata-rata *degree of operating leverage* pada tahun 2013 adalah 1,04 tahun 2014 naik menjadi 1,97, tahun 2015 naik menjadi 20,05, tahun 2016 turun menjadi 1,24. Peningkatan nilai *degree of operating leverage* mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi dan akan memiliki risiko yang tinggi jika perusahaan memutuskan untuk menggunakan utang sebagai sumber dananya.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang terdapat pada Indeks LQ-45 dengan rata-rata *degree of operating leverage* tertinggi selama periode 2013-2016 adalah PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) dengan rata-rata sebesar 64,06 dan

rata-rata terendah yaitu PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) sebesar -3,87. Tahun 2013 rata-rata *degree of operating leverage* sebesar 1,04, nilai *degree of operating leverage* tertinggi adalah PT Perusahaan Perkebunan London Sumatera Tbk (LSIP) yaitu 14,77, dan nilai *degree of operating leverage* terendah adalah PT Global Mediacom Tbk (BMTR) yaitu -2,74. Tahun 2014 rata-rata *degree of operating leverage* sebesar 1,97, nilai *degree of operating leverage* tertinggi adalah PT AKR Corporindo Tbk (AKRA) yaitu 66,68, dan nilai *degree of operating leverage* terendah adalah PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) yaitu -21,81. Tahun 2015 rata-rata *degree of operating leverage* sebesar 20,05, nilai *degree of operating leverage* tertinggi adalah PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) yaitu 254,57, dan nilai *degree of operating leverage* terendah adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) yaitu -23,35. Tahun 2016 rata-rata *degree of operating leverage* sebesar 1,24, nilai *degree of operating leverage* tertinggi adalah PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) yaitu 73,02, dan nilai *degree of operating leverage* terendah adalah PT Global Mediacom Tbk (BMTR) yaitu -66,32.

7) Struktur Aktiva

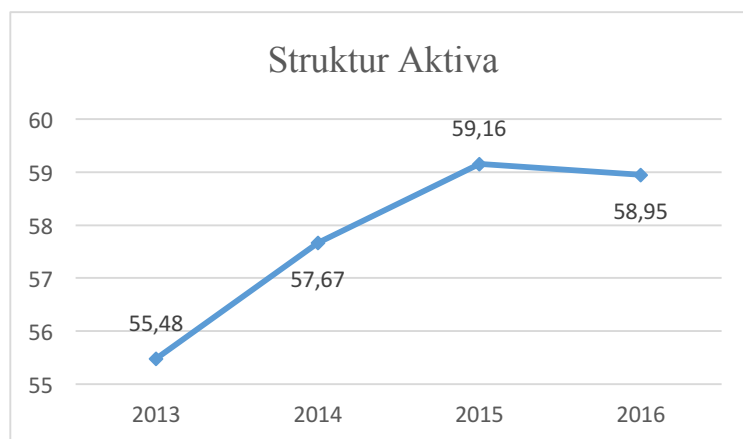
Struktur aktiva merupakan indikator yang menunjukkan persentase jumlah aktiva tetap dibandingkan total aktiva. Secara umum perusahaan yang memiliki aktiva tetap lebih banyak akan lebih mudah untuk mendapatkan modal dengan utang dikarenakan aktiva tetap dapat dijadikan jaminan. Berikut disajikan hasil perhitungan rata-rata struktur

aktiva pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016.

Tabel 10 Perhitungan Rata-Rata Struktur Aktiva Periode 2013-2016

No	Kode	Struktur Aktiva (%)				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
1	AALI	88,69	87,05	86,92	83,28	86,48
2	ADRO	79,53	80,17	81,66	75,58	79,24
3	AKRA	47,22	54,57	52,08	53,31	51,80
4	ASII	58,71	58,80	57,15	57,84	58,13
5	ASRI	80,59	81,16	85,57	84,73	83,02
6	BMTR	53,73	57,82	62,63	64,72	59,73
7	BSDE	47,58	58,69	53,39	57,32	54,25
8	CPIN	43,87	52,02	51,60	50,18	49,42
9	GGRM	31,84	33,82	32,97	33,39	33,00
10	ICBP	46,77	45,39	47,44	46,12	46,43
11	INDF	57,77	52,21	53,37	64,73	57,02
12	INTP	36,69	44,31	52,48	52,16	46,41
13	JSMR	86,50	88,57	89,85	75,76	85,17
14	KLBF	33,74	34,64	36,15	37,13	35,42
15	LPKR	23,28	20,65	18,75	17,87	20,14
16	LSIP	74,93	78,47	85,66	79,71	79,69
17	MNCN	29,16	36,29	46,62	53,38	41,36
18	PGAS	58,77	70,06	73,48	68,91	67,80
19	PTBA	44,51	49,93	55,02	55,05	51,13
20	SMGR	67,62	66,05	72,38	76,55	70,65
21	TLKM	74,15	75,82	71,17	73,44	73,64
22	UNTR	51,51	44,30	36,39	34,06	41,56
23	UNVR	58,92	55,62	57,89	60,66	58,27
Total		1276,08	1326,42	1360,63	1355,88	1329,75
Maksimum		88,69	88,57	89,85	84,73	86,48
Minimum		23,28	20,65	18,75	17,87	20,14
Rata-Rata		55,48	57,67	59,16	58,95	57,82

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 10 Rata-Rata Struktur Aktiva Periode 2013-2016

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan struktur aktiva yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016, ditunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata struktur aktiva adalah 57,82%. Nilai rata-rata struktur aktiva mengalami kecenderungan naik. Nilai rata-rata struktur aktiva pada tahun 2013 adalah 55,48% tahun 2014 naik menjadi 57,67%, tahun 2015 naik menjadi 59,16%, tahun 2016 turun menjadi 58,95%. Peningkatan tingkat struktur aktiva mengindikasikan bahwa jumlah aktiva tetap perusahaan sampel mengalami peningkatan.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang terdapat pada Indeks LQ-45 dengan rata-rata struktur aktiva tertinggi selama periode 2013-2016 adalah PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) dengan rata-rata sebesar 86,48% dan rata-rata terendah yaitu PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) sebesar 20,14. Tahun 2013 rata-rata struktur aktiva sebesar 55,48%, nilai struktur aktiva tertinggi adalah PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) yaitu 88,69%, dan nilai struktur aktiva terendah adalah PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) yaitu 23,28%.

Tahun 2014 rata-rata struktur aktiva sebesar 57,67%, nilai struktur aktiva tertinggi adalah PT Jasa Marga Tbk (JSMR) yaitu 88,57%, dan nilai struktur aktiva terendah adalah PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) yaitu 20,65%. Tahun 2015 rata-rata struktur aktiva sebesar 59,16%, nilai struktur aktiva tertinggi adalah PT Jasa Marga Tbk (JSMR) yaitu 89,85%, dan nilai struktur aktiva terendah adalah PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) yaitu 18,75%. Tahun 2016 rata-rata struktur aktiva sebesar 58,95%, nilai struktur aktiva tertinggi adalah PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) yaitu 84,73%, dan nilai struktur aktiva terendah adalah PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) yaitu 17,87%.

8) Umur Perusahaan

Umur menunjukkan lama waktu perusahaan berdiri dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan di pasar. Perusahaan yang lebih mapan akan memiliki risiko asimetris informasi yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang lebih muda. Berikut disajikan hasil perhitungan rata-rata umur perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016.

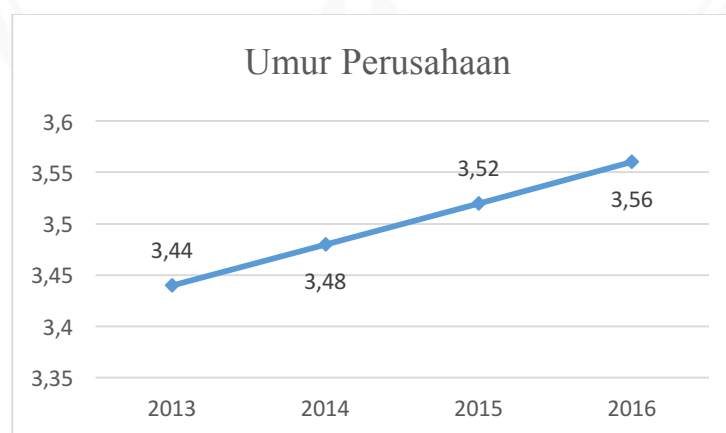
Tabel 11 Perhitungan Rata-Rata Umur Perusahaan Periode 2013-2016

No	Kode	Umur Perusahaan				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
1	AALI	3,22	3,26	3,30	3,33	3,28
2	ADRO	2,20	2,30	2,40	2,48	2,35
3	AKRA	3,58	3,61	3,64	3,66	3,62
4	ASII	4,03	4,04	4,06	4,08	4,05
5	ASRI	3,00	3,04	3,09	3,14	3,07
6	BMTR	3,47	3,50	3,53	3,56	3,51

Lanjutan Tabel 11 Perhitungan Rata-Rata Umur Perusahaan Periode 2013-2016

No	Kode	Umur Perusahaan				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
7	BSDE	3,37	3,40	3,43	3,47	3,42
8	CPIN	3,71	3,74	3,76	3,78	3,75
9	GGRM	4,01	4,03	4,04	4,06	4,03
10	ICBP	1,39	1,61	1,79	1,95	1,68
11	INDF	3,14	3,18	3,22	3,26	3,20
12	INTP	3,33	3,37	3,40	3,43	3,38
13	JSMR	3,56	3,58	3,61	3,64	3,60
14	KLBF	3,85	3,87	3,89	3,91	3,88
15	LPKR	3,14	3,18	3,22	3,26	3,20
16	LSIP	3,93	3,95	3,97	3,99	3,96
17	MNCN	2,77	2,83	2,89	2,94	2,86
18	PGAS	4,68	4,69	4,70	4,71	4,70
19	PTBA	3,47	3,50	3,53	3,56	3,51
20	SMGR	4,09	4,11	4,13	4,14	4,12
21	TLKM	3,09	3,14	3,18	3,22	3,16
22	UNTR	3,71	3,74	3,76	3,78	3,75
23	UNVR	4,38	4,39	4,41	4,42	4,40
Total		79,10	80,06	80,94	81,77	80,47
Maksimum		4,68	4,69	4,70	4,71	4,70
Minimum		1,39	1,61	1,79	1,95	1,68
Rata-Rata		3,44	3,48	3,52	3,56	3,50

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 11 Rata-Rata Umur Perusahaan Periode 2013-2016

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan umur perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016, ditunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata umur perusahaan adalah 3,50. Nilai rata-rata umur perusahaan mengalami kenaikan tiap tahunnya. Nilai rata-rata umur perusahaan pada tahun 2013 adalah 3,44, tahun 2014 naik menjadi 3,48, tahun 2015 naik menjadi 3,52, tahun 2016 naik menjadi 3,56. Peningkatan nilai logaritma natural dari umur perusahaan menunjukkan peningkatan umur perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang terdapat pada Indeks LQ-45 dengan rata-rata umur perusahaan tertinggi selama periode 2013-2016 adalah PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) dengan rata-rata sebesar 4,70 dan rata-rata terendah yaitu PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) sebesar 1,68. Tahun 2013 rata-rata umur perusahaan sebesar 3,44, nilai umur perusahaan tertinggi adalah PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) yaitu 4,68, dan nilai umur perusahaan terendah adalah PT PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) yaitu 1,39. Tahun 2014 rata-rata umur perusahaan sebesar 3,48, nilai umur perusahaan tertinggi adalah PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) yaitu 4,69, dan nilai umur perusahaan terendah adalah PT PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) yaitu 1,61. Tahun 2015 rata-rata umur perusahaan sebesar 3,52, nilai umur perusahaan tertinggi adalah PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) yaitu 4,70, dan nilai umur perusahaan terendah adalah PT PT

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) yaitu 1,79. Tahun 2016 rata-rata umur perusahaan sebesar 3,56, nilai umur perusahaan tertinggi adalah PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) yaitu 4,71, dan nilai umur perusahaan terendah adalah PT PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) yaitu 1,95.

b. Nilai Perusahaan

1) *Price Earning Ratio*

Price earning ratio merupakan rasio yang memprediksi kemampuan menghasilkan laba di masa akan datang dengan mengukur jumlah yang perlu dibayarkan dengan laba per saham yang diterima. Nilai *price earning ratio* yang tinggi akan menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan. Berikut disajikan hasil perhitungan rata-rata *price earning ratio* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016.

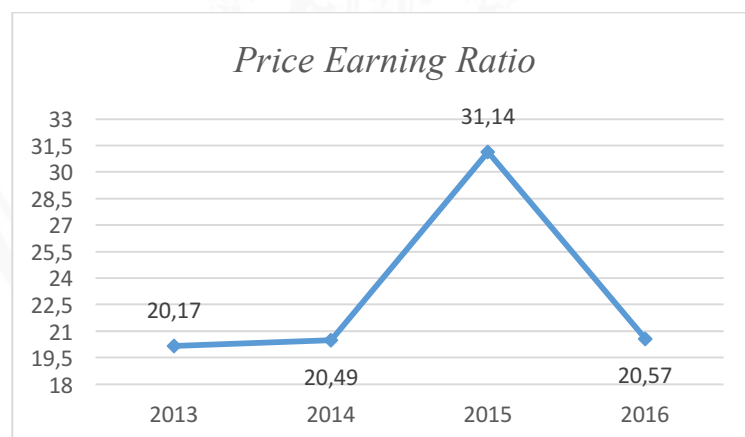
Tabel 12 Perhitungan Rata-Rata *Price Earning Ratio* Periode 2013-2016

No	Kode	<i>Price Earning Ratio</i> (Kali)				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
1	AALI	21,94	15,25	40,32	14,77	23,07
2	ADRO	12,23	15,01	7,83	12,06	11,78
3	AKRA	26,14	19,83	27,31	23,54	24,20
4	ASII	14,17	15,66	16,81	22,13	17,19
5	ASRI	9,64	10,03	11,30	13,60	11,14
6	BMTR	42,22	27,40	220,00	41,84	82,87
7	BSDE	8,39	8,54	16,01	18,81	12,94
8	CPIN	21,92	35,33	23,21	22,89	25,84
9	GGRM	18,67	21,76	16,44	18,41	18,82
10	ICBP	26,70	29,31	52,43	27,75	34,05
11	INDF	23,16	15,27	15,31	16,79	17,63

Lanjutan Tabel 12 Perhitungan Rata-Rata *Price Earning Ratio* Periode 2013-2016

No	Kode	<i>Price Earning Ratio</i> (Kali)				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
12	INTP	14,69	17,46	18,86	14,65	16,42
13	JSMR	31,29	34,22	24,23	15,60	26,34
14	KLBF	30,49	41,59	30,87	30,88	33,46
15	LPKR	16,87	9,12	44,02	18,58	22,15
16	LSIP	17,08	14,10	14,51	20,00	16,42
17	MNCN	21,74	20,20	20,83	17,75	20,13
18	PGAS	12,24	16,08	11,71	15,46	13,87
19	PTBA	12,41	13,48	4,81	13,13	10,96
20	SMGR	15,64	17,27	14,96	12,04	14,98
21	TLKM	14,58	19,34	19,68	20,29	18,47
22	UNTR	14,66	12,05	16,41	15,85	14,74
23	UNVR	37,09	42,95	48,30	46,30	43,66
Total		463,96	471,26	716,15	473,09	531,11
Maksimum		42,22	42,95	220,00	46,30	82,87
Minimum		8,39	8,54	4,81	12,04	10,96
Rata-Rata		20,17	20,49	31,14	20,57	23,09

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 12 Rata-Rata *Price Earning Ratio* Periode 2013-2016

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan *price earning ratio* yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016, ditunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata *price earning ratio* adalah 23,09. Nilai rata-rata

price earning ratio mengalami kecenderungan naik. Nilai rata-rata *price earning ratio* pada tahun 2013 adalah 20,17 tahun 2014 naik menjadi 20,49, tahun 2015 naik menjadi 31,14, tahun 2016 turun menjadi 20,57. Peningkatan nilai *price earning ratio* menunjukkan adanya peningkatan harga saham yang harus dibayarkan untuk mendapatkan *Earning Per Share* (EPS) yang dibayarkan.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang terdapat pada Indeks LQ-45 dengan rata-rata *price earning ratio* tertinggi selama periode 2013-2016 adalah PT Global Mediacom Tbk (BMTR) dengan rata-rata sebesar 82,87 dan rata-rata terendah yaitu PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA) sebesar 10,96. Tahun 2013 rata-rata *price earning ratio* sebesar 20,17 nilai *price earning ratio* tertinggi adalah PT Global Mediacom Tbk (BMTR) yaitu 42,22, dan nilai *price earning ratio* terendah adalah PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) yaitu 8,39. Tahun 2014 rata-rata *price earning ratio* sebesar 20,49, nilai *price earning ratio* tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 42,95, dan nilai *price earning ratio* terendah adalah PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) yaitu 8,54. Tahun 2015 rata-rata *price earning ratio* sebesar 31,14, nilai *price earning ratio* tertinggi adalah PT Global Mediacom Tbk (BMTR) yaitu 220,00, dan nilai *price earning ratio* terendah adalah PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk (PTBA) yaitu 4,81. Tahun 2016 rata-rata *price earning ratio* sebesar 20,57, nilai *price earning ratio* tertinggi adalah PT

Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 46,30, dan nilai *price earning ratio* terendah adalah PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) yaitu 12,04.

2) Tobin's Q

Tobin's Q merupakan konsep nilai perusahaan yang dikembangkan oleh James Tobin. Perhitungan Tobin's Q memperhitungkan keadaan internal dan eksternal perusahaan sehingga dapat menggambarkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Berikut disajikan hasil perhitungan rata-rata Tobin's Q pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016.

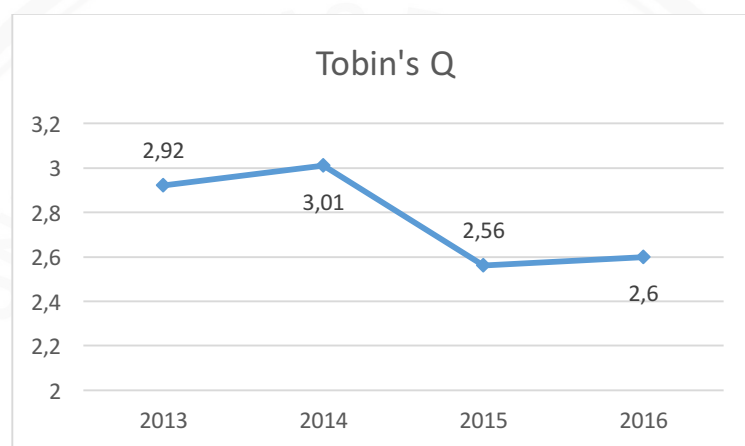
Tabel 13 Perhitungan Rata-Rata Tobin's Q Periode 2013-2016

No	Kode	Tobin's Q				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
1	AALI	2,96	2,42	1,62	1,61	2,15
2	ADRO	0,95	0,91	0,64	1,04	0,88
3	AKRA	1,79	1,69	2,95	2,47	2,22
4	ASII	1,79	1,76	1,47	1,75	1,69
5	ASRI	1,22	1,27	0,68	0,99	1,04
6	BMTR	1,63	1,17	1,01	0,79	1,15
7	BSDE	1,41	1,52	1,35	1,25	1,38
8	CPIN	3,89	3,45	2,20	2,51	3,01
9	GGRM	2,01	2,44	2,07	2,32	2,21
10	ICBP	3,17	3,46	3,34	3,82	3,45
11	INDF	1,26	1,22	1,03	1,31	1,20
12	INTP	2,90	3,33	3,11	2,01	2,84
13	JSMR	1,77	2,15	1,63	1,28	1,71
14	KLBF	5,43	7,11	4,72	4,85	5,53
15	LPKR	1,22	1,16	1,12	0,88	1,09
16	LSIP	1,82	1,66	1,19	1,45	1,53
17	MNCN	4,04	2,97	2,07	2,09	2,80
18	PGAS	2,44	2,40	1,28	1,25	1,84
19	PTBA	2,37	2,36	1,07	1,98	1,94
20	SMGR	3,02	3,07	2,05	1,54	2,42
21	TLKM	2,09	2,43	2,32	2,65	2,37

Lanjutan Tabel 13 Perhitungan Rata-Rata Tobin's Q Periode 2013-2016

No	Kode	Tobin's Q				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
22	UNTR	1,61	1,43	1,39	1,57	1,50
23	UNVR	16,28	17,94	18,64	18,40	17,81
Total		67,07	69,32	58,93	59,80	63,78
Maksimum		16,28	17,94	18,64	18,40	17,81
Minimum		0,95	0,91	0,64	0,79	0,88
Rata-Rata		2,92	3,01	2,56	2,60	2,77

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 13 Rata-Rata Tobin's Q Periode 2013-2016

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan Tobin's Q yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016, ditunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata Tobin's Q adalah 2,77. Nilai rata-rata Tobin's Q mengalami naik dan turun. Nilai rata-rata Tobin's Q pada tahun 2013 adalah 2,92 tahun 2014 naik menjadi 3,01, tahun 2015 turun menjadi 2,56, tahun 2016 naik menjadi 2,60. Peningkatan pada nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan meningkat lebih tinggi dibandingkan nilai ganti aktiva.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang terdapat pada Indeks LQ-45 dengan rata-rata Tobin's Q tertinggi selama periode 2013-2016 adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dengan rata-rata sebesar 17,81 dan rata-rata terendah yaitu PT Adaro Energy Tbk (ADRO) sebesar 0,88. Tahun 2013 rata-rata Tobin's Q sebesar 2,92 nilai Tobin's Q tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 16,28, dan nilai Tobin's Q terendah adalah PT Adaro Energy Tbk (ADRO) yaitu 0,95. Tahun 2014 rata-rata Tobin's Q sebesar 3,01, nilai Tobin's Q tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 17,94, dan nilai Tobin's Q terendah adalah PT Adaro Energy Tbk (ADRO) yaitu 0,91. Tahun 2015 rata-rata Tobin's Q sebesar 2,56, nilai Tobin's Q tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 18,64, dan nilai Tobin's Q terendah adalah PT Adaro Energy Tbk (ADRO) yaitu 0,64. Tahun 2016 rata-rata Tobin's Q sebesar 2,60, nilai Tobin's Q tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 18,40, dan nilai Tobin's Q terendah adalah PT Global Mediacom Tbk (BMTR) yaitu 0,79.

c. Struktur Modal

1) *Debt Ratio*

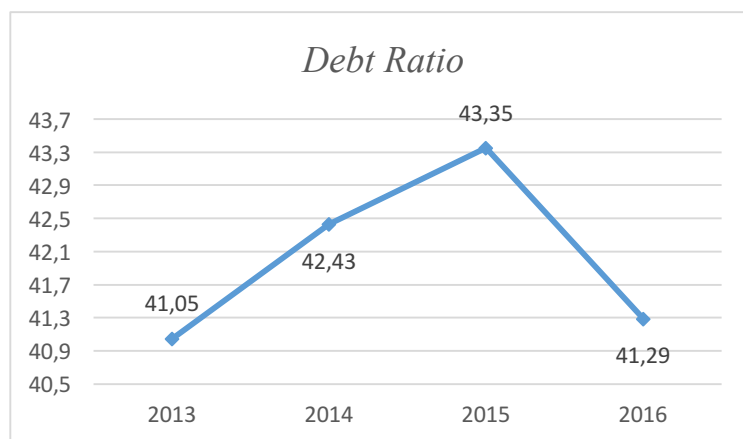
Debt ratio merupakan indikator yang dapat menggambarkan peran utang pada perusahaan yang dilihat dari total aktiva yang menggunakan utang. Semakin besar persentase utang terhadap utang maka akan meningkatkan risiko. Berikut disajikan hasil perhitungan

rata-rata *debt ratio* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016.

Tabel 14 Perhitungan Rata-Rata *Debt Ratio* Periode 2013-2016

No	Kode	<i>Debt Ratio (%)</i>				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
1	AALI	31,38	36,21	45,62	27,38	35,15
2	ADRO	52,60	49,20	43,73	41,95	46,87
3	AKRA	63,35	59,70	52,07	49,00	56,03
4	ASII	50,38	49,02	48,45	46,57	48,60
5	ASRI	63,05	62,35	64,71	64,39	63,63
6	BMTR	36,62	37,42	42,15	43,50	39,92
7	BSDE	40,57	34,34	38,66	36,40	37,49
8	CPIN	36,71	47,55	48,68	41,51	43,61
9	GGRM	42,06	42,93	40,15	37,15	40,57
10	ICBP	37,62	39,62	38,30	35,99	37,88
11	INDF	51,18	53,21	53,04	46,53	50,99
12	INTP	13,64	14,19	13,65	13,31	13,70
13	JSMR	62,37	64,14	66,32	69,46	65,57
14	KLBF	24,88	20,99	20,14	18,14	21,04
15	LPKR	54,70	53,27	54,23	51,59	53,45
16	LSIP	17,06	16,59	17,07	19,17	17,48
17	MNCN	19,47	30,98	33,91	33,38	29,43
18	PGAS	38,14	52,33	53,46	53,61	49,38
19	PTBA	35,33	41,46	45,02	43,20	41,25
20	SMGR	29,19	27,14	28,08	30,87	28,82
21	TLKM	39,49	39,37	43,78	41,24	40,97
22	UNTR	37,85	36,02	36,40	33,39	35,92
23	UNVR	66,51	67,80	69,31	71,91	68,88
Total		944,15	975,82	996,94	949,64	966,63
Maksimum		66,51	67,80	69,31	71,91	68,88
Minimum		13,64	14,19	13,65	13,31	13,70
Rata-Rata		41,05	42,43	43,35	41,29	42,03

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 14 Rata-Rata *Debt Ratio* Periode 2013-2016

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan *debt ratio* yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016, ditunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata *debt ratio* adalah 42,03%. Nilai rata-rata *debt ratio* mengalami kecenderungan naik. Nilai rata-rata *debt ratio* pada tahun 2013 adalah 41,05% tahun 2014 naik menjadi 42,43%, tahun 2015 naik menjadi 43,35%, tahun 2016 turun menjadi 41,29%. Peningkatan *debt ratio* mengindikasikan bahwa adanya peningkatan total utang terhadap total aktiva perusahaan sampel.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang terdapat pada Indeks LQ-45 dengan rata-rata *debt ratio* tertinggi selama periode 2013-2016 adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dengan rata-rata sebesar 68,88% dan rata-rata terendah yaitu PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk (INTP) sebesar 13,70%. Tahun 2013 rata-rata *debt ratio* sebesar 41,05%, nilai *debt ratio* tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 66,51%, dan nilai *debt ratio* terendah adalah PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk (INTP) yaitu

13,64%. Tahun 2014 rata-rata *debt ratio* sebesar 42,43%, nilai *debt ratio* tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 67,80%, dan nilai *debt ratio* terendah adalah PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) yaitu 14,19%. Tahun 2015 rata-rata *debt ratio* sebesar 43,35%, nilai *debt ratio* tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 69,31%, dan nilai *debt ratio* terendah adalah PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP) yaitu 13,65%. Tahun 2016 rata-rata *debt ratio* sebesar 41,29%, nilai *debt ratio* tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 71,91%, dan nilai *debt ratio* terendah adalah PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP) yaitu 13,31%.

2) *Debt-Equity Ratio*

Debt-equity ratio merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur *leverage* keuangan perusahaan. Nilai *debt-equity ratio* yang tinggi menunjukkan perusahaan menggunakan lebih banyak utang dibandingkan modal sendiri. Berikut disajikan hasil perhitungan rata-rata *debt-equity ratio* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2013-2016.

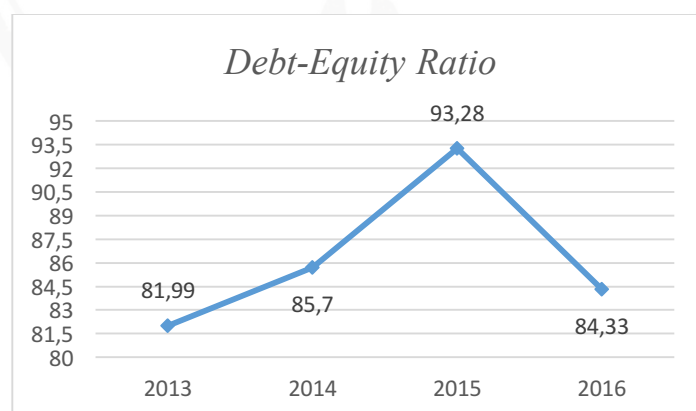
Tabel 15 Perhitungan Rata-Rata *Debt-Equity Ratio* Periode 2013-2016

No	Kode	<i>Debt Equity Ratio (%)</i>				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
1	AALI	45,73	56,78	83,89	37,70	56,02
2	ADRO	110,95	96,85	77,71	72,28	89,45
3	AKRA	172,85	148,14	208,66	96,06	156,43
4	ASII	101,52	96,16	93,97	87,16	94,70
5	ASRI	170,61	165,64	183,38	180,84	175,12
6	BMTR	57,79	59,79	72,87	77,00	66,86

Lanjutan Tabel 15 Perhitungan Rata-Rata *Debt-Equity Ratio* Periode 2013-2016

No	Kode	<i>Debt Equity Ratio (%)</i>				Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	
7	BSDE	68,26	52,30	63,02	57,24	60,20
8	CPIN	58,00	90,64	94,86	70,97	78,62
9	GGRM	72,59	75,21	67,08	59,11	68,50
10	ICBP	60,32	65,63	62,08	56,22	61,06
11	INDF	104,82	113,73	112,96	87,01	104,63
12	INTP	15,78	16,54	15,81	15,35	15,87
13	JSMR	165,76	178,84	196,92	227,44	192,24
14	KLBF	33,12	26,56	25,22	22,16	26,76
15	LPKR	120,77	113,99	118,47	106,58	114,95
16	LSIP	20,58	19,90	20,59	23,71	21,19
17	MNCN	24,17	44,88	51,31	50,10	42,61
18	PGAS	61,65	109,77	114,87	115,58	100,47
19	PTBA	54,63	70,83	81,90	76,04	70,85
20	SMGR	41,23	37,25	39,04	44,65	40,54
21	TLKM	65,26	64,92	77,86	70,18	69,56
22	UNTR	60,91	56,29	57,24	50,14	56,14
23	UNVR	198,58	210,53	225,85	255,97	222,73
Total		1885,87	1971,15	2145,54	1939,50	1985,51
Maksimum		198,58	210,53	225,85	255,97	222,73
Minimum		15,78	16,54	15,81	15,35	15,87
Rata-Rata		81,99	85,70	93,28	84,33	86,33

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 15 Rata-Rata *Debt-Equity Ratio* Periode 2013-2016

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan *debt-equity ratio* yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2013-2016, ditunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata *debt-equity ratio* adalah 86,33%. Nilai rata-rata *debt-equity ratio* mengalami kecenderungan naik. Nilai rata-rata *debt-equity ratio* pada tahun 2013 adalah 81,99% tahun 2014 naik menjadi 85,70%, tahun 2015 naik menjadi 93,28%, tahun 2016 turun menjadi 84,33%. Peningkatan *debt-equity ratio* menunjukkan adanya peningkatan penggunaan sumber dana utang dibandingkan dengan sumber dana ekuitas.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang terdapat pada Indeks LQ-45 dengan rata-rata *debt-equity ratio* tertinggi selama periode 2013-2016 adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dengan rata-rata sebesar 222,73% dan rata-rata terendah yaitu PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP) sebesar 15,87%. Tahun 2013 rata-rata *debt-equity ratio* sebesar 81,99% nilai *debt-equity ratio* tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 198,58%, dan nilai *debt-equity ratio* terendah adalah PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP) yaitu 15,78%. Tahun 2014 rata-rata *debt-equity ratio* sebesar 85,70%, nilai *debt-equity ratio* tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 210,53%, dan nilai *debt-equity ratio* terendah adalah PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) yaitu 16,54%. Tahun 2015 rata-rata *debt-equity ratio* sebesar 93,28%, nilai *debt-equity ratio* tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk

(UNVR) yaitu 225,85%, dan nilai *debt-equity ratio* terendah adalah PT Indocement Tungal Prakasa Tbk (INTP) yaitu 15,81%. Tahun 2016 rata-rata *debt-equity ratio* sebesar 84,33%, nilai *debt-equity ratio* tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu 255,97%, dan nilai *debt-equity ratio* terendah adalah PT Indocement Tungal Prakasa Tbk (INTP) yaitu 15,35%.

2. Hasil Pengujian *Partial Least Square* (PLS)

a. Pengujian *Outer Model* PLS Tahap Awal

Pengujian *outer model* yang sering disebut *outer relation* atau *measurement model* menguji bagaimana setiap blok indikator berhubungan dengan variabel latennya. Model *outer model* dalam penelitian ini menguji nilai *outer loading* untuk variabel laten dengan indikator formatifnya.

1) Konstruksi Variabel Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal

Variabel faktor-faktor penentu struktur modal (X) diukur dengan delapan indikator yang bersifat formatif, yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, penghematan pajak, risiko bisnis, struktur aktiva, dan umur perusahaan. Hasil *outer loading* indikator-indikator dari variabel faktor-faktor penentu struktur modal dapat dilihat pada tabel 16 berikut ini:

Tabel 16 Nilai *Outer Loading* Variabel Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal

	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>
X1;FTR_SZ -> Faktor-Faktor Penentu	-0,368	-0,362	0,100	3,688	0,000

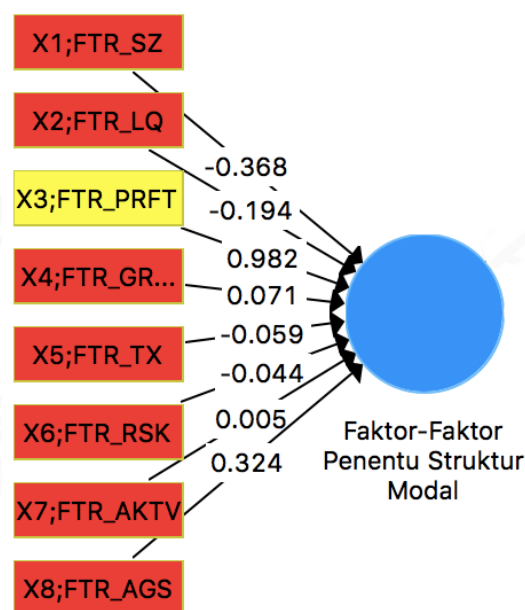
Lanjutan Tabel 16 Nilai *Outer Loading* Variabel Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal

	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>
Struktur Modal					
X2;FTR_LQ -> Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal	-0,194	-0,173	0,115	1,690	0,092
X3;FTR_PRFT -> Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal	0,982	0,948	0,198	4,966	0,000
X4;FTR_GRWTH -> Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal	0,071	0,075	0,060	1,186	0,236
X5;FTR_TX -> Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal	-0,059	-0,070	0,084	0,699	0,485
X6;FTR_RSK -> Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal	-0,044	-0,035	0,069	0,644	0,520
X7;FTR_AKTV -> Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal	0,005	-0,004	0,080	0,067	0,947
X8;FTR_AGS -> Faktor-Faktor Penentu	0,324	0,317	0,090	3,623	0,000

Lanjutan Tabel 16 Nilai *Outer Loading* Variabel Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal

	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>
Struktur Modal					

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 16 Hasil *Outer Loading* Variabel Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 16 dan gambar 16 diatas dapat dilihat bahwa indikator ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, penghematan pajak, risiko bisnis, struktur aktiva, dan umur perusahaan memiliki nilai *outer loading* masing-masing sebesar -0,368, -0,194, 0,982, 0,071, -0,059, -0,044, 0,005, 0,324. Indikator yang masuk dalam model perhitungan *bootstrapping* adalah profitabilitas karena memenuhi kriteria nilai *outer loading* $\geq 0,50$ atau nilai *p value* $\leq 0,05$. Hasil perhitungan *outer loading* terlampir dalam lampiran 1.

Model formatif pada variabel faktor-faktor penentu struktur modal (X) terdiri dari indikator ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, penghematan pajak, risiko bisnis, struktur aktiva, dan umur perusahaan secara statistik signifikan dibentuk oleh indikator Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Equity*. Berdasarkan indikator pembentuk faktor-faktor penentu struktur modal dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor penentu struktur modal yang baik adalah jika perusahaan memiliki tingkat *Return On Equity* yang tinggi.

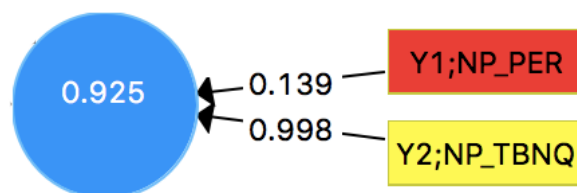
2) Konstruksi Variabel Nilai Perusahaan

Variabel nilai perusahaan (Y) diukur dengan dua indikator yang bersifat formatif yaitu *Price Earning Ratio* (PER) dan Tobin's Q. Hasil *outer loading* indikator-indikator dari variabel nilai perusahaan (Y) dapat dilihat pada tabel 17 berikut ini:

Tabel 17 Nilai *Outer Loading* Variabel Nilai Perusahaan

	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>
Y1;NP_PER -> Nilai Perusahaan	0,139	0,210	0,219	0,634	0,526
Y2;NP_TBN Q -> Nilai Perusahaan	0,998	0,987	0,088	11,282	0,000

Sumber: Data diolah, 2018



Nilai Perusahaan

Gambar 17 Hasil *Outer Loading* Variabel Nilai Perusahaan

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 17 dan gambar 17 diatas dapat dilihat bahwa indikator *Price Earning Ratio* (PER) dan Tobin's Q memiliki nilai *outer loading* masing-masing sebesar 0,139, 0,998. Indikator yang masuk dalam model perhitungan *bootstrapping* adalah Tobin's Q karena memenuhi kriteria nilai *outer loading* $\geq 0,50$ atau nilai *p value* $\leq 0,05$. Hasil perhitungan *outer loading* terlampir dalam lampiran 1.

Model formatif pada variabel nilai perusahaan (Y) yang terdiri dari *Price Earning Ratio* (PER) dan Tobin's Q, secara statistik signifikan sebagai pembentuk variabel nilai perusahaan adalah Tobin's Q. Berdasarkan indikator pembentuk nilai perusahaan dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang baik adalah jika perusahaan memiliki tingkat Tobin's Q diatas 1.

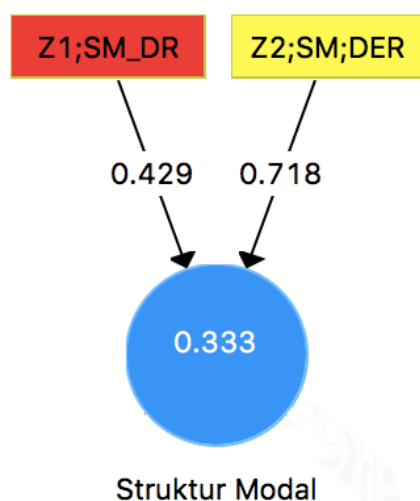
3) Konstruksi Variabel Struktur Modal

Variabel Struktur Modal (Z) diukur dengan dua indikator yang bersifat formatif yaitu *Debt Ratio* (DR) dan *Debt-Equity Ratio* (DER). Hasil *outer loading* indikator-indikator dari variabel struktur modal (Z) dapat dilihat pada tabel 18 berikut ini:

Tabel 18 Nilai *Outer Loading* Variabel Struktur Modal

	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>
Z1;SM_DR - > Struktur Modal	0,429	0,394	0,192	2,231	0,026
Z2;SM;DER - > Struktur Modal	0,718	0,655	0,192	3,746	0,000

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 18 Hasil *Outer Loading* Variabel Struktur Modal

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 18 dan gambar 18 diatas dapat dilihat bahwa indikator *Debt Ratio* (DR) dan *Debt-Equity Ratio* (DER) memiliki nilai *outer loading* masing-masing sebesar 0,429, 0,718. Indikator yang masuk dalam model perhitungan *bootstrapping* adalah *Debt-Equity Ratio* (DER) karena memenuhi kriteria nilai *outer loading* $\geq 0,50$ atau nilai *p value* $\leq 0,05$. Hasil perhitungan *outer loading* terlampir dalam lampiran 1.

Model formatif pada variabel struktur modal (Z) yang terdiri dari *Debt Ratio* (DR) dan *Debt-Equity Ratio* (DER), secara statistik signifikan sebagai pembentuk variabel struktur modal adalah *Debt-Equity Ratio* (DER). Berdasarkan indikator pembentuk struktur modal dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang baik adalah jika perusahaan memiliki tingkat *Debt-Equity Ratio* (DER) yang kurang dari 100%.

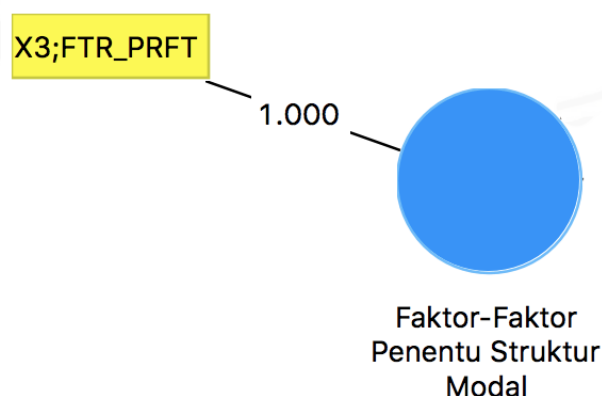
b. Pengujian *Outer Model* PLS Tahap *Model Fit*

1) Variabel Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal

Tabel 19 Tahap *Model Fit* Variabel Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal

	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>
X3;FTR_PR FT -> Faktor- Faktor Penentu Struktur Modal	1,000	1,000	0,000	-	-

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 19 Tahap *Model Fit* Variabel Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal

Sumber: Data diolah, 2018

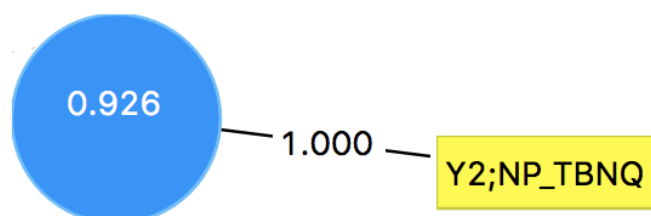
Berdasarkan tabel 19 dan gambar 19 diatas dapat disimpulkan bahwa indikator variabel faktor-faktor penentu struktur modal terdiri dari profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh signifikan dan merupakan indikator tunggal pembentuk variabel faktor-faktor penentu struktur modal dengan nilai *outer loading* sebesar 1. Hasil perhitungan *model fit* terlampir dalam lampiran 2.

2) Variabel Nilai Perusahaan

Tabel 20 Tahap *Model Fit* Variabel Nilai Perusahaan

	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>
Y2;NP_TBN Q -> Nilai Perusahaan	1,000	1,000	0,000	-	-

Sumber: Data diolah, 2018



Nilai Perusahaan

Gambar 20 Tahap *Model Fit* Variabel Nilai Perusahaan

Sumber: Data diolah, 2018

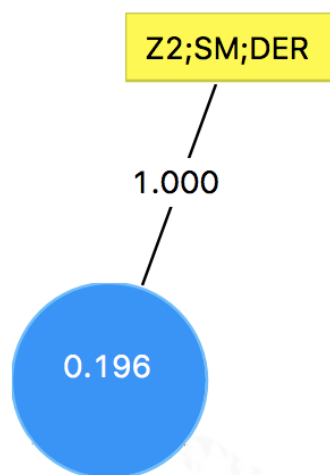
Berdasarkan tabel 20 dan gambar 20 diatas dapat disimpulkan bahwa indikator variabel nilai perusahaan yang terdiri dari Tobin's Q memiliki pengaruh signifikan dan merupakan indikator tunggal pembentuk variabel nilai perusahaan dengan nilai *outer loading* sebesar 1. Hasil perhitungan *model fit* terlampir dalam lampiran 2.

3) Variabel Struktur Modal

Tabel 21 Tahap *Model Fit* Variabel Struktur Modal

	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>
Z2;SM;DER -> Struktur Modal	1,000	1,000	0,000	-	-

Sumber: Data diolah, 2018



Struktur Modal

Gambar 21 Tahap *Model Fit* Variabel Struktur Modal

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 21 dan gambar 21 diatas dapat disimpulkan bahwa indikator variabel struktur modal yang terdiri dari *Debt-Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh signifikan dan merupakan indikator tunggal pembentuk variabel struktur modal dengan nilai *outer loading* sebesar 1. Hasil perhitungan *model fit* terlampir dalam lampiran 2.

c. Pengujian *Inner Model* PLS

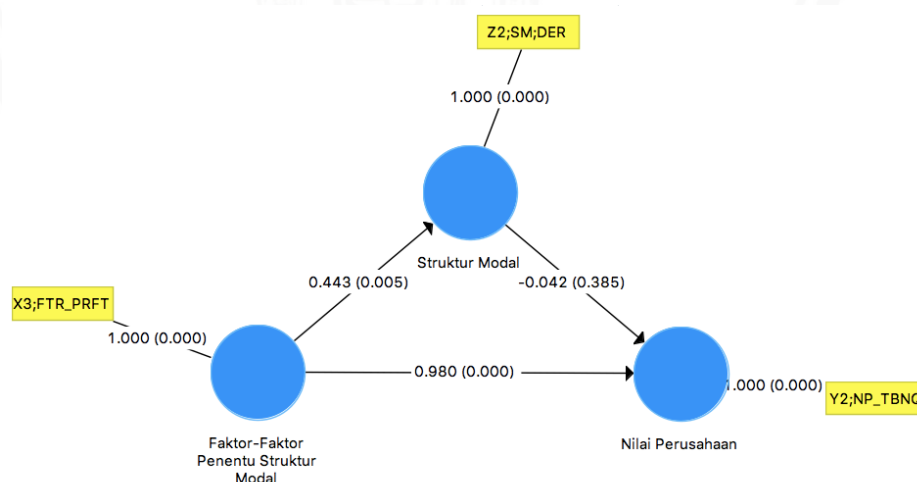
Pengujian *inner model* PLS bertujuan untuk menguji hipotesis dalam penelitian. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t pada masing-masing jalur secara parsial, jika perolehan nilai t diatas 1,96 dan p

value kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan pengaruh antar variabel terbukti signifikan, begitupun sebaliknya jika nilai *t* dibawah 1,96 dan *p value* diatas 0,05 maka pengaruh antar variabel tidak signifikan. Hasil analisis lengkap dari analisis PLS dapat dilihat di lampiran. Berikut disajikan hasil pengujian hipotesis pengaruh langsung pada model struktural yang diajukan dalam penelitian ini:

Tabel 22 Hasil Pengujian Inner Model PLS

	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>
Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0,980	0,967	0,064	15,200	0,000
Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal -> Struktur Modal	0,443	0,413	0,158	2,808	0,005
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	-0,042	-0,050	0,048	0,870	0,385

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 22 Hasil Pengujian Inner Model PLS

Sumber: Data diolah, 2018

Hasil Pengujian diatas dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

- 1) Pengujian pengaruh antara faktor-faktor penentu struktur modal terhadap nilai perusahaan memiliki koefisien jalur sebesar 0,980 dengan nilai *t-statistic* sebesar 15,200 dan *p value* sebesar 0,000. Karena nilai *t-statistic* >1,96 dan *p value* <0,05, maka terdapat pengaruh yang signifikan antara faktor-faktor penentu struktur modal dengan nilai perusahaan.
- 2) Pengujian pengaruh antara faktor-faktor penentu struktur modal terhadap struktur modal memiliki koefisien jalur sebesar 0,443 dengan nilai *t-statistic* sebesar 2,808 dan *p value* sebesar 0,385. Karena nilai *t-statistic* sebesar >1,96 dan *p value* <0,05, maka terdapat pengaruh signifikan antara faktor-faktor penentu struktur modal dengan struktur modal.
- 3) Pengujian pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan memiliki koefisien jalur sebesar -0,042 dengan nilai *t-statistic* sebesar 0,870 dan *p value* sebesar 0,005. Karena nilai *t-statistic* sebesar <1,96 dan *p value* >0,05, maka terdapat pengaruh tidak signifikan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

d. Hasil Uji *Goodness of Fit Model*

Goodness of fit model struktural pada analisis PLS merupakan nilai *predictive relevance* (Q^2). Nilai tersebut dihitung berdasarkan nilai R^2 masing-masing variabel endogen adalah sebagai berikut:

Tabel 23 R Square Variabel Endogen

Variabel Endogen	R Square
Nilai Perusahaan	0,926

Lanjutan Tabel 23 R Square Variabel Endogen

Variabel Endogen	R Square
Struktur Modal	0,196

Sumber: Data diolah, 2018

Nilai *predictive relevance* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Q^2 &= 1 - (1-R_1^2)(1-R_2^2) \dots (1-R_p^2) \\
 Q^2 &= 1 - (1-0,926)(1-0,196) \\
 &= 1 - 0,0595 \\
 &= 0,9405 \text{ atau } 94,05\%
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas memperlihatkan bahwa nilai *predictive relevance* sebesar $Q^2 = 0,9405$ atau 94,05% maka dapat disimpulkan bahwa keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model tersebut adalah sebesar 94,05% atau dengan kata lain informasi yang terkandung dalam data 94,05% dapat dijelaskan oleh model tersebut, sedangkan sisanya 5,95% dijelaskan oleh variabel lain yang belum terkandung dalam model penelitian.

e. Pengujian Hipotesis

- 1) Hipotesis 1: Faktor-faktor penentu struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor penentu struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Analisis PLS menghasilkan koefisien jalur sebesar 0,980 dan nilai *t-statistic* sebesar 15,200. Nilai *t-statistic* > 1,96 menandakan bahwa pengaruh antar variabel tersebut terbukti signifikan. Koefisien jalur bertanda positif (+) menunjukkan pengaruh yang searah yang berarti semakin tinggi faktor-faktor

penentu struktur modal perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

- 2) Hipotesis 2: Faktor-faktor penentu struktur modal berpengaruh terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor penentu struktur modal berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Analisis PLS menghasilkan koefisien jalur sebesar 0,443 dan nilai *t-statistic* sebesar 2,808. Nilai *t-statistic* >1,96 menandakan bahwa pengaruh antar variabel tersebut terbukti signifikan. Koefisien jalur bertanda positif (+) menunjukkan pengaruh yang searah yang berarti semakin tinggi faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan maka akan semakin besar tingkat utang pada keputusan struktur modal.

- 3) Hipotesis 3: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Analisis PLS menghasilkan koefisien jalur sebesar -0,042 dan nilai *t-statistic* sebesar 0,870. Nilai *t-statistic* <1,96 menandakan bahwa pengaruh antar variabel tersebut terbukti tidak signifikan. Koefisien jalur bertanda negatif (-) menunjukkan pengaruh yang berlawanan antara struktur modal perusahaan dengan nilai perusahaan.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Analisis PLS menghasilkan koefisien jalur sebesar 0,980 dan nilai *t-statistic* sebesar 15,200. Nilai *t-statistic* >1,96 menandakan bahwa pengaruh antar variabel tersebut terbukti signifikan. Koefisien jalur bertanda positif (+) menunjukkan pengaruh yang searah yang berarti semakin tinggi faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Faktor-faktor penentu struktur modal terbentuk oleh indikator profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), jika nilai ROE meningkat maka akan meningkatkan nilai perusahaan yang terbentuk dari indikator Tobin's Q.

Hasil penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan Septiono (2013), Fibriyanto (2015) dan Kusuma (2013) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kusuma (2013) menyatakan perusahaan yang mempunyai profit besar akan diminati oleh investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan dengan profit besar akan menghasilkan *return* besar. Hal ini ditangkap investor sebagai sinyal positif dari perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor yang mengakibatkan semakin banyak investor ingin menanamkan modalnya pada perusahaan. Hasil ini tidak memperkuat penelitian Widyaningrum (2017) yang membawa hasil profitabilitas yang diukur dengan *return on investment* dan *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 selama periode 2013-2016 dipengaruhi oleh faktor-faktor penentu struktur modal dengan indikator tunggal profitabilitas. Kesimpulan dari hasil tersebut adalah indikator Tobin's Q dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menilai perusahaan sebelum investor menanamkan modal pada perusahaan. Indikator profitabilitas selama periode penelitian masih menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor sebelum menanamkan modalnya ke perusahaan. Nilai koefisien jalur 0,980 menandakan apabila faktor-faktor penentu struktur modal mengalami kenaikan satu satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,980, dan begitu juga sebaliknya.

2. Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal

Analisis PLS menghasilkan koefisien jalur sebesar 0,443 dan nilai *t-statistic* sebesar 2,808. Nilai *t-statistic* >1,96 menandakan bahwa pengaruh antar variabel tersebut terbukti signifikan. Koefisien jalur bertanda positif (+) menunjukkan pengaruh yang searah yang berarti semakin baik faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan maka akan semakin baik semakin tinggi jumlah utang dalam struktur modal. Nilai dari faktor-faktor penentu struktur modal terbentuk oleh indikator profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), jika nilai ROE meningkat maka akan meningkatkan struktur modal yang terbentuk dari indikator *Debt-Equity Ratio* (DER).

Hasil ini memperkuat penelitian yang dilakukan Septiono (2013) yang menemukan faktor mikro dengan indikator ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Lebih lanjut penelitian yang dilakukan Sheikh dan Wang (2011) yang membawa hasil terdapat pengaruh signifikan dengan arah negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal. Hal tersebut berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah komposisi utang pada keputusan struktur modal.

Hasil penelitian ini tidak memperkuat penelitian yang dilakukan Kusuma (2013) dan Naibaho (2015) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 selama periode 2013-2016 dipengaruhi oleh faktor-faktor penentu struktur modal dengan indikator tunggal profitabilitas. Nilai koefisien jalur 0,443 menandakan apabila faktor-faktor penentu struktur modal mengalami kenaikan satu satuan, maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,443, dan begitu juga sebaliknya.

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Analisis PLS menghasilkan koefisien jalur sebesar -0,042 dan nilai *t-statistic* sebesar 0,870. Nilai *t-statistic* <1,96 menandakan bahwa pengaruh antar variabel tersebut terbukti tidak signifikan. Koefisien jalur bertanda negatif (-) menunjukkan pengaruh yang berlawanan antara struktur modal perusahaan dengan nilai

perusahaan. Nilai dari struktur modal terbentuk oleh indikator *Debt-Equity Ratio* (DER), jika nilai DER meningkat maka akan menurunkan nilai perusahaan yang terbentuk dari indikator Tobin's Q.

Hasil penelitian ini memperkuat teori *Net Operating Income* (NOI) yang menyatakan bahwa valuasi pasar perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Keown *et al.*, 2010:152). Teori lain yang memperkuat hasil penelitian adalah teori Modigliani dan Miller (MM) tanpa pajak yang menyatakan semakin banyak utang yang dilakukan perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan meningkatnya utang akan menurunkan biaya rata-rata tertimbang, namun tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham akan meningkat pula, hasilnya nilai perusahaan akan konstan (Hanafi, 2015:304). Hasil ini memperkuat penelitian Kusuma (2013) yang membawa hasil struktur modal yang diukur dengan *long term debt equity ratio* dan *long term debt assets ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini tidak memperkuat penelitian yang dilakukan Septiono (2013) yang membawa hasil struktur modal yang diukur dengan *long term debt equity ratio* dan *long term debt assets ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan harga saham. Lebih lanjut penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2014) menunjukkan *Debt Equity Ratio* dan *Debt Assets Ratio* secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 selama periode 2013-2016 tidak dipengaruhi oleh struktur modal dengan

indikator tunggal *Debt-Equity Ratio* (DER). Nilai koefisien jalur $-0,042$ menandakan apabila struktur modal mengalami kenaikan satu satuan, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar $0,042$, dan begitu juga sebaliknya.



BAB V

PENUTUP

Berdasarkan uraian pembahasan pada bab-bab sebelumnya, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor penentu struktur modal terhadap nilai perusahaan, pengaruh faktor-faktor penentu struktur modal terhadap struktur modal, dan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Beberapa hal yang terkait dengan tujuan penelitian akan disimpulkan dan diberikan saran bagi peneliti selanjutnya, serta berbagi informasi yang berkaitan dengan topik penelitian ini. Adapun kesimpulan dan saran yang dapat peneliti berikan adalah sebagai berikut:

A. Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis pertama dapat diketahui bahwa faktor-faktor penentu struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil signifikan tersebut menandakan bahwa perusahaan akan dapat menambah nilai perusahaannya dengan mempertimbangkan faktor-faktor penentu struktur modal. Nilai koefisien jalur yang positif (+) menandakan bahwa hubungan antara faktor-faktor penentu struktur modal terhadap nilai perusahaan searah. Artinya semakin tinggi nilai faktor-faktor penentu struktur modal yang dibentuk oleh indikator Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) akan meningkatkan nilai perusahaan yang dibentuk oleh indikator Tobin's Q.

2. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis kedua dapat diketahui bahwa faktor-faktor penentu struktur modal berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil signifikan tersebut menandakan bahwa perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor penentu struktur modal dalam keputusan struktur modal. Nilai koefisien jalur yang positif (+) menandakan bahwa hubungan antara faktor-faktor penentu struktur modal terhadap struktur modal searah. Artinya semakin tinggi nilai faktor-faktor penentu struktur modal yang dibentuk oleh indikator Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) akan meningkatkan utang pada struktur modal yang dibentuk oleh indikator *Debt-Equity Ratio* (DER).
3. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis ketiga dapat diketahui bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur yang negatif (-) menandakan bahwa hubungan antara struktur modal berbanding terbalik atau berlawanan. Artinya semakin tinggi nilai struktur modal yang dibentuk oleh indikator *Debt-Equity Ratio* akan menurunkan nilai perusahaan yang dibentuk oleh indikator Tobin's Q.

B. Saran

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Manajemen perusahaan dalam upayanya untuk meningkatkan nilai perusahaan diharapkan mampu menjaga tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor penentu struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat dijadikan

acuan untuk menjaga dan meningkatkan faktor-faktor penentu struktur modal yang tercermin melalui *Return On Equity* (ROE).

2. Bagi Investor

Sejalan dengan tujuan investor dalam menginvestasikan dananya adalah mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi, maka investor harus mampu memilih perusahaan yang dapat memberikan keuntungan di masa akan datang. Berdasarkan hasil penelitian ini investor dapat menanamkan dananya pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi. Perusahaan yang memiliki faktor-faktor penentu struktur modal yang tinggi, dalam hal ini dibentuk oleh indikator profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) akan memiliki nilai perusahaan yang tinggi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk menindak lanjuti penelitian yang mengambil persoalan yang sama diharapkan untuk menambah jumlah variabel yang berpengaruh pada nilai perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas pada faktor internal perusahaan yakni faktor-faktor penentu struktur modal dan struktur modal, sedangkan faktor eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi, suku bunga, kondisi pasar dan faktor eksternal lainnya belum dimasukkan dalam penelitian ini. Penelitian ini masih terbatas pada periode penelitian yakni tahun 2013-2016, untuk peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah periode penelitian yang lebih lama sehingga dapat menghasilkan informasi yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Abdillah, Willy dan Jogiyanto. 2015. *Partial Least Square (PLS) Alternate Structural Equation Model (SEM) Dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Andi Azis, Musdalifah et al., 2015. *Manajemen Investasi*. Yogyakarta: Deepublish
- Brealey, A. Richard S et al. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi 5. Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1 Edisi sebelas. Jakarta: Salemba Empat
- _____. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2 Edisi sebelas. Jakarta: Salemba Empat
- Darmawan, Deni. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hanafi, Mamduh M. 2015. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta:BPFE
- Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Horne, James C. Van, wachowicz, Jr. John M. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Buku 2 Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat
- _____. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Keown, Arthur J et al. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan, Edisi ke sepuluh, jilid 2*. Jakarta: Indeks
- Koller, Tim et al. 2010. *Measuring and Managing the Value of Companies*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.

- Narimawati, Umi dan Sarwono, Jonathan. 2007. *Structual Equation Model dalam Riset Ekonomi: Menggunakan LISREL*. Yogyakarta: Gava Media
- Priadana, Moh. Sidik dan Sakudin, Muis. 2009. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Sarwono, Jonathan dan Narimawati, Umi. 2012. *Membuat Skripsi, Tesis, dan Disertasi dengan Partial Least Square SEM (PLS-SEM)*. Jakarta: Elex Media
- Sitanggang, J.P. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan & Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ayu
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- _____. 2016. *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sunyoto, Danang. 2012. *Model Analisis Jalur untuk Riset Ekonomi*. Bandung: Yrama Widya
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada
- Tandelilin, Erduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Edisi 1. Yogyakarta: Kanisius
- Widarjono, Agus. 2015. *Analisis Multivariat Terapan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Yamin, Sofyan dan Kurniawan, Heri. 2009. *Structural Equation Model: Belajar Lebih Mudah Teknik Analisis Data Kuesioner dengan Lisrel-PLS*. Jakarta: Salemba Infotek

Karya Ilmiah

- Al-Matari, Ebrahim Mohammed, Al-Swidi, Abdullah Kaid, Fadzil, Faudziah Hanim Bt. 2014. The Measurements of Firm Performance's Dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*. Vol. 6 No.1
- Dewi, Inggi Rovita. 2014. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (studi pada sector pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Volume 17 No.1
- Eriotis, Nikolas *et al.*. 2007. How Firm Characteristics Affect Capital Structure: an empirical study. *Managerial Finance*, Volume 33 No.5 pp. 321-331
- Fibriyanto, Danang. 2015. Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol.27 No.2*
- Handoo, Anshu dan Sharma, Kapil. 2014. A Study of Capital Structure in India. *IIMB Management Review* pp.170-182
- Hair Jr, Joe F, *et al.* 2014. Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM). *European Business Review Vol.26 No.2*
- Hussein, Ananda Sabil. 2015. Penelitian Bisnis dan Manajemen Menggunakan Partial Least Square (PLS) dengan smartPLS 3.0. Universitas Brawijaya: Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
- Indra, Amirul Akbar. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol.42 No.1*
- Kinanti, Sekar Arum. 2017. Pengaruh Intensitas R&D terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Kontrol Umur dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol.50 No.2*
- Kusuma, Ginanjar Indra. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Profit Volume, Volume 7 No. 2*
- Naibaho, Andreas. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol.28 No.1*
- Parhusip, Hara Agum Gumelar. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Volume 37 No.2

- Septiono, Rizky Wahyu. 2013. Analisis faktor mikro terhadap struktur modal dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan Non-Bank yang terdaftar di bursa efek Indonesia Indeks LQ45 periode 2009-2011). *Jurnal Profit Volume, Volume 7 No. 1* pp 137-150
- Sheikh, Nadeem Ahmed dan Wang, Zongjun. 2011. Determinants of Capital Structure: an empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, Volume 37 No.2 pp. 117-133
- Widyaningrum, Puspita. 2017. Pengaruh Struktur Modal dan Rasio Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol.42 No.1*

Peraturan

- Undang-Undang No. 16 Tahun 2009 Tentang *Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan*

Website

- Bursa Efek Indonesia. 2017. "*Laporan Tahunan*". Diakses 10 November dari www.idx.co.id/beranda/perusahaantercatat
- Otoritas Jasa Keuangan. 2017. "*Statistik Mingguan Pasar Modal*". Diakses 20 Februari dari www.ojk.go.id/kanal/pasar-modal